



Carta Mensal

maio 2025

Cenário Macroeconômico

Cenário global

Após o aumento das incertezas globais relacionadas à implementação da política tarifária nos Estados Unidos, o mês de maio foi marcado por sinais de descompressão parcial dessas tensões. O S&P 500, por exemplo, retornou aos patamares anteriores ao “Liberation Day”, ao subir 6,2% no mês. Além disso, outras bolsas globais apresentaram desempenhos semelhantes, como na Europa (Eurostoxx: 4,0%) e na China (CSI300: 1,9%).

Grande parte dessa descompressão de risco ocorreu após sinais mais concretos de diálogo e negociações entre ambos os lados, como a oficialização do primeiro acordo comercial com o Reino Unido e a trégua de 90 dias entre China e Estados Unidos. No caso do Reino Unido, apesar do impacto econômico limitado — dado o baixo volume de comércio entre os países — o pacto destrava concessões tarifárias pontuais e sinaliza disposição do governo Trump em buscar acordos, ainda que mantendo uma postura tarifária elevada como ponto de partida. Mais importante, a reunião entre as delegações dos EUA e da China em Genebra resultou em um avanço relevante, com a definição de uma trégua comercial de 90 dias. Durante esse período, os aumentos tarifários anunciados após o “Liberation Day” foram suspensos e substituídos por uma tarifa de 30% sobre as importações chinesas. O encontro também selou o compromisso de retomada do diálogo bilateral, sinalizando um ambiente mais construtivo para futuras negociações.

Como resultado, as estimativas para a tarifa média efetiva das importações americanas recuaram de forma expressiva em relação aos níveis extremos cogitados durante o mês de abril, reduzindo substancialmente os possíveis impactos econômicos sobre a inflação e o crescimento. Dessa forma, as expectativas de crescimento para a economia americana neste ano permaneceram estáveis em 1,4%, diminuindo os temores de uma desaceleração rápida no curto prazo. Enquanto isso, as expectativas de inflação ainda refletem a percepção de um choque transitório: as projeções de curto prazo subiram para patamares elevados, mas as de longo prazo seguem ancoradas em níveis próximos à meta do Banco Central.



No entanto, mesmo com a redução da probabilidade de riscos extremos, é importante destacar o ainda elevado nível de incerteza. Toda a volatilidade e os ruídos produzidos nos últimos meses afetam as decisões de investimento das empresas, o funcionamento das cadeias produtivas e geram dúvidas quanto ao timing e à magnitude dos impactos nos dados econômicos.

Cenário Macroeconômico

Cenário global

É verdade que os efeitos iniciais parecem limitados — o ISM de manufatura de maio, por exemplo, apesar de permanecer em patamares contracionistas (abaixo de 50 pontos), não mostra sinais claros de perda de tração. Além disso, os dados do mercado de trabalho e da inflação ainda apontam para um cenário de desaceleração gradual da economia, com a criação de empregos em níveis próximos a 190 mil na média dos últimos seis meses, salários crescendo 3,8% ao ano e o núcleo do PCE em 2,5% em abril.

Diante desse cenário, a postura do Fed tem sido de maior cautela na condução da política monetária, alertando para os riscos de que a política tarifária e seus desdobramentos afetem o duplo mandato (inflação e emprego), e destacando a necessidade de aguardar confirmações mais robustas antes de tomar qualquer decisão sobre os rumos da política monetária nos próximos meses.

Contudo, as incertezas desse cenário não se restringem aos Estados Unidos — outras economias também tendem a ser afetadas. Na Europa, por exemplo, a atividade econômica ainda não mostra sinais claros de reaceleração, e as incertezas geradas pelas tarifas aumentam as dúvidas sobre o ritmo de crescimento futuro. Na China, embora os dados de curto prazo apresentem desempenho misto, os efeitos negativos das tarifas representam um risco relevante para os próximos trimestres e para o desempenho do crescimento anual.

Diante disso, a resposta das autoridades será fundamental para determinar a magnitude e a velocidade desses impactos, assim como a eficácia das medidas adotadas para mitigar uma eventual desaceleração. O avanço dos gastos militares na Europa, por exemplo, pode gerar efeitos duradouros sobre o crescimento. Da mesma forma, estímulos fiscais e monetários, bem como incentivos a setores específicos na China, podem contribuir para suavizar os riscos negativos sobre a atividade.

Por fim, um último ponto relevante para o cenário macroeconômico está associado à condução da política fiscal nos Estados Unidos. O avanço da agenda fiscal do governo Trump, marcada por cortes de impostos, reacendeu preocupações com a sustentabilidade das contas públicas no país. A expectativa de déficits maiores, em um ambiente já marcado por elevado endividamento, tem pressionado as curvas de juros — especialmente nos vértices longos. Esse movimento reflete o aumento do prêmio de risco e intensifica os questionamentos sobre o chamado “excepcionalismo americano”, que historicamente sustentou a atratividade dos ativos em dólar.

Cenário Macroeconômico

Cenário global

Em suma, o cenário global segue condicionado aos desdobramentos políticos e econômicos nos Estados Unidos e aos seus reflexos em outras regiões. Por um lado, a atual administração apresentou sinais mais conciliadores na condução da política tarifária, com demonstrações de disposição ao diálogo, o que contribuiu para reduzir os riscos negativos associados à sua implementação. Por outro lado, a incerteza permanece elevada, à medida que os impactos dessas políticas ainda não são plenamente compreendidos, afetando a condução da política monetária e elevando os riscos de outras agendas que podem reforçar os questionamentos sobre a tese do excepcionalismo americano. Nesse contexto, os movimentos atípicos observados nos mercados de câmbio e juros podem se repetir, e a realocação de fluxos globais de investimento tende a gerar implicações relevantes para outros mercados, incluindo os emergentes.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

No Brasil, os ativos locais mantiveram desempenho positivo no mês de maio. O índice Ibovespa registrou alta de 1,5%, após avanço de 3,7% em abril; a taxa de câmbio permaneceu em níveis próximos a R\$ 5,70; e a taxa terminal de juros precificada no mercado futuro se manteve abaixo de 15%, sinalizando maior probabilidade de encerramento do ciclo de alta da taxa Selic.

Entre as principais narrativas do período, um conjunto de fatores externos e domésticos continuou contribuindo para a sustentação desse desempenho. Em primeiro lugar, a desvalorização do dólar americano frente às demais moedas criou um pano de fundo mais favorável aos mercados emergentes. Além disso, os questionamentos sobre a resiliência do chamado "excepcionalismo americano" e a consequente realocação de fluxos globais de investimentos também repercutiram positivamente no mercado doméstico. A título de exemplo, o fluxo de investidores estrangeiros na bolsa brasileira foi positivo em R\$ 10,6 bilhões em maio, acumulando uma entrada de R\$ 21,1 bilhões no ano.

No front doméstico, a possibilidade de o Banco Central encerrar o ciclo de alta de juros nas próximas decisões permaneceu no radar. Parte dessa expectativa foi alimentada pela repercussão de sua última decisão, que adotou um tom mais balanceado sobre o cenário à frente. Por um lado, destacou o aumento dos riscos globais, especialmente os relacionados à política tarifária dos Estados Unidos. Por outro, apontou que os sinais ainda incipientes de desaceleração da atividade econômica e a persistente desancoragem das expectativas de inflação continuam exigindo cautela na condução da política monetária.

Em relação aos próximos passos, o cenário dependerá do desempenho da economia frente ao balanço de riscos globais e domésticos. Por um lado, a possibilidade de uma desaceleração global pode ter efeitos baixistas sobre inflação e crescimento, ainda que com magnitude incerta. Por outro, o aumento dos estímulos econômicos — via expansão fiscal e maior oferta de crédito — tende a manter o crescimento acima do potencial nos próximos anos. Mais importante, os dados correntes ainda não sinalizam perda de tração no curto prazo: o PIB do primeiro trimestre registrou crescimento de 1,4%, com forte contribuição da produção agrícola (12,2%), mas também com sinais de resiliência da demanda doméstica, evidenciada pelo bom desempenho do consumo das famílias (1,0%). Essa leitura favorável da atividade corrente, juntamente com um mercado de trabalho ainda apertado — com taxa de desemprego em níveis historicamente baixos —, sustenta projeções de crescimento acima de 2%.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

No lado da inflação, o cenário permanece desafiador. A inflação corrente segue persistentemente acima da meta do Banco Central, e os núcleos de inflação indicam uma composição preocupante. A inflação de serviços subjacentes subiu para 6,7% em 12 meses, enquanto a média dos núcleos calculada pelo Banco Central supera 5,0% em termos anuais.

Dessa forma, dado o elevado nível de restrição monetária, avaliamos que o Banco Central se encontra próximo de encerrar o atual ciclo de alta da Selic. No entanto, ainda consideramos improvável que surjam, no curto prazo, condições favoráveis para o início de cortes na taxa de juros. Isso se deve, especialmente, à combinação de uma atividade econômica ainda resiliente, expectativas de inflação desancoradas e um ambiente de elevada incerteza, que exigirá prudência por parte da autoridade monetária. Apesar de a política monetária já estar em território significativamente restritivo, a política fiscal pode atuar na direção oposta, sustentando a atividade.

Sobre a situação fiscal, apesar de o último Relatório Bimestral de Receitas e Despesas ter apontado uma contenção de gastos mais significativa, a recente decisão de aumentar as alíquotas do IOF gerou sinalizações negativas do ponto de vista fiscal. A medida, além de ter sido implementada com pouca resistência institucional, reforça a percepção de que o governo

pode recorrer a aumentos tributários de forma oportunista para equilibrar as contas no curto prazo. Isso levanta dúvidas quanto ao compromisso com uma consolidação fiscal de caráter estrutural. Além disso, o impacto do IOF é desigual, afetando mais fortemente setores específicos, com possíveis efeitos negativos sobre a atividade e o investimento.

Em suma, apesar da continuidade da melhora dos ativos em maio, o cenário econômico permanece cercado de incertezas. No plano externo, é verdade que, até o momento, o Brasil saiu relativamente ileso da guerra tarifária. No entanto, o ambiente global tende a continuar volátil diante das incertezas em relação à economia americana. No plano doméstico, o embate entre política fiscal e monetária segue



Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

como a principal fonte de incerteza, dificultando a leitura sobre a trajetória dos juros à frente — especialmente em um ambiente político instável, no qual o baixo apoio popular ao atual governo pode estimular a adoção de medidas populistas adicionais.

Entre os possíveis gatilhos positivos para o cenário estão: (i) uma intensificação da realocação de investimentos globais em direção a ativos brasileiros; e (ii) maior clareza sobre o cenário político de 2026. No entanto, este segundo ponto ainda se mostra distante, e a desorganização da oposição, somada à possível adoção de medidas populistas pelo governo, reforça a expectativa de um caminho volátil até o próximo ano.



Desempenho mensal por
estratégia

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição vendida em BB Seguridade, cujas ações ficaram pressionadas após a divulgação dos resultados do primeiro trimestre. Os principais destaques negativos foram as operações de seguros e previdência. Em seguros, os prêmios emitidos caíram 5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, ficando bem abaixo das projeções da companhia. Já em previdência, a frustração se deu pela captação líquida pior que o esperado, além de mais uma queda na taxa de gestão.

Outro destaque positivo do mês foi nossa posição comprada em Rede D'Or, que reportou os resultados do 1T25. O principal fator positivo no trimestre foi a SulAmérica, que apresentou sinistralidade bem abaixo do esperado, favorecida pela sazonalidade, além de forte crescimento na base de beneficiários e manutenção de tickets saudáveis. Por outro lado, o segmento de hospitais registrou margens e taxas de ocupação menores, refletindo uma frequência de utilização abaixo da média histórica para o período.

O destaque negativo do mês foi nossa posição comprada em JBS. A companhia teve a dupla listagem aprovada em AGE, passando a ser negociada na NYSE a partir de 12/06/2025 e como BDR Nível II na B3 a partir de 09/06/2025. A performance negativa, apesar da conclusão da operação, pode ser atribuída à realização de lucros por parte de alguns investidores e ao impacto inicial da saída do Ibovespa — efeito que tende a ser compensado futuramente pelo fluxo decorrente da inclusão da JBS em índices americanos (Russell, S&P, entre outros). Por fim, o BNDES reduziu sua participação de 21% para 18%.

Principal Claritas Long Short FIC FIM

Em maio, o Principal Claritas Long Short apresentou alta de +2,10% (184% do CDI), no ano o fundo apresenta alta de +7,06% (134% do CDI).

P&L	mai-25	2025
Pair Trade	0,24%	0,54%
Ação Long x Índice	0,63%	1,77%
Ação Short x Índice	0,32%	-0,25%
Protetivas	-0,02%	-0,24%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	0,00%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	0,39%	1,55%
Cash Enhancement	-0,02%	0,10%
Outros	-0,59%	-1,66%
CDI	1,14%	5,26%
Total	2,10%	7,06%
% CDI	184%	134%

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição comprada em Rede D'Or, que reportou seus resultados do 1T25. O principal fator favorável no trimestre foi a SulAmérica, que apresentou sinistralidade bem abaixo do esperado, favorecida pela sazonalidade, além de forte crescimento na base de beneficiários e manutenção de tickets saudáveis. Por outro lado, o segmento de hospitais registrou margens e taxas de ocupação menores, refletindo uma frequência de utilização abaixo da média histórica para o período.

Outro destaque positivo do mês foi nossa posição em Lojas Renner. A empresa divulgou resultados do 1T25 significativamente acima das expectativas, com destaque para a expansão de 0,6 p.p. na margem bruta do varejo, impulsionada pelo sucesso nos repasses de preços. A Realize, braço financeiro da companhia, também apresentou forte desempenho operacional, sustentado por uma carteira de crédito mais saudável e menor necessidade de provisões, mesmo após os impactos da nova Resolução nº 4.966. Diante do resultado, o mercado revisou as estimativas de lucro para cima, com alta de cerca de 7%, e projeta um 2T25 forte em vendas, favorecido por uma base comparável fraca no 2T24.

O principal destaque negativo do mês foi nossa posição em Banco do Brasil. A companhia divulgou resultados fracos no 1T25, com ROE de 17%, abaixo do esperado, pressionado pelo aumento da inadimplência no crédito rural. Além disso, o banco adotou um tom cauteloso na divulgação e colocou o guidance do ano em revisão.

Principal Claritas Valor Feeder FIA

O Principal Claritas Valor apresentou valorização de +4,90% em maio, enquanto o IBr-X subiu +1,70% no mês. No ano o fundo apresenta alta de +22,43% enquanto o IBr-X sobe +13,68%.

Setor	maio	2025
Finanças - Bancos	0,22%	5,14%
Construção	0,59%	3,59%
Elétricas - Disco/Integradas	0,26%	3,18%
Elétricas - GT	0,58%	2,52%
Saneamento	0,16%	1,88%
Varejo	1,19%	3,08%
Transporte & Logística	0,00%	1,63%
Healthcare	1,20%	2,51%
Alimentos	-0,32%	0,71%
Real Estate & Malls	0,30%	0,99%
Química / Petroquímica	0,36%	0,92%
Tecnologia	0,10%	0,37%
Agribusiness	-0,04%	0,20%
Mineração	0,00%	0,08%
Siderurgia & Metalurgia	0,00%	-0,24%
Papel e Celulose	-0,03%	-2,03%
Petróleo e Gás	0,50%	-1,44%
Papeis	5,05%	23,08%
Outros	-0,15%	-0,65%
Total	4,90%	22,43%

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição comprada em Rede D'Or, que divulgou os resultados do 1T25. O principal fator favorável no trimestre foi a SulAmérica, que apresentou sinistralidade bem abaixo do esperado, beneficiada pela sazonalidade, além de registrar forte crescimento na base de beneficiários e manutenção de tickets saudáveis. Por outro lado, o segmento de hospitais apresentou margens e taxas de ocupação menores, refletindo uma frequência de utilização abaixo da média histórica para o período.

Outro destaque positivo do mês foi nossa posição em Lojas Renner. A empresa reportou resultados do 1T25

significativamente acima das expectativas, com destaque para a expansão de 0,6 p.p. na margem bruta do varejo, resultado do êxito nos repasses de preços. A Realize, braço financeiro da companhia, também apresentou sólido desempenho operacional, impulsionado por uma carteira de crédito mais saudável e menor necessidade de provisões, mesmo diante dos efeitos da nova Resolução nº 4.966. Em função dos bons resultados, o mercado revisou para cima as estimativas de lucro, com alta de aproximadamente 7%, e projeta um 2T25 forte em vendas, favorecido por uma base comparável fraca no 2T24.

O principal destaque negativo do mês foi nossa posição em Banco do Brasil. A companhia apresentou resultados fracos no 1T25, com ROE de 17%, abaixo do esperado, pressionado pelo aumento da inadimplência no crédito rural. Além disso, o banco adotou um tom cauteloso na divulgação e colocou o guidance do ano em revisão.

Principal Claritas Long Bias FIC FIM

O Principal Claritas Long Bias apresentou valorização de +5,41% em abril, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu +1,02% no mês. No ano o fundo sobe +20,01% enquanto seu benchmark sobe +6,00%.

P&L	maio	2025
Ação Long	4,49%	21,23%
Ação Short	0,10%	-0,78%
<i>Pair Trade</i>	0,73%	0,67%
Opções	0,01%	-0,62%
Total Estratégias	5,33%	20,50%
Caixa	0,16%	0,50%
Outros	-0,08%	-0,99%
Total	5,41%	20,01%

Desempenho mensal

O mês foi marcado por resultados mistos entre os modelos. Pelo lado positivo, Valor se destacou novamente, contribuindo com +0,86% para o desempenho do fundo. Já Liquidez teve impacto negativo de -0,70%. As estratégias de Momentum e Tendência também apresentaram retornos positivos, embora com menor relevância.

Em contrapartida, assim como em abril, os modelos de gestão de risco voltaram a impactar negativamente o resultado, com contribuição de -1,54%. Os dois principais detratores foram os mesmos do mês anterior:

- Uma otimização de portfólio que, em média, visa deixar o fundo mais equilibrado e descorrelacionado dos mercados, gerando perdas de cerca de 70 basis points em maio;
- A restrição a posições vendidas em ativos com aluguel restrito, que subtraiu aproximadamente 60 basis points, principalmente devido a uma ação que caiu cerca de 40% no mês.

Mais detalhes sobre essas estratégias estão disponíveis na carta de abril. De todo modo, seguimos à disposição para discutir o racional por trás de ambas.

No acumulado do ano, Valor permanece como a melhor estratégia, com contribuição de +4,31%, enquanto Momentum é o destaque negativo, com impacto de -1,59%. O fundo iniciou junho com posição líquida comprada de 4%, abaixo dos 9% observados ao final de maio. A exposição bruta também recuou ligeiramente, passando de 75,6% para 69,9%.

Atribuição de performance e exposição

Principal Claritas Quant FIC FIM

Em maio, o Principal Claritas Quant apresentou retorno de -0,19%. No acumulado do ano, o fundo acumula alta de 3,36%, o equivalente a 64% do CDI.

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ano 2023	Ano 2024	Mar 2025	Abr 2025	Mai 2025	Ano 2025	Desde início
Momentum	5.84%	2.43%	2.94%	3.00%	-1.48%	3.71%	-0.22%	0.25%	0.03%	-1.59%	18.45%
Valor	-3.14%	0.96%	8.61%	-1.73%	2.09%	0.10%	1.08%	0.48%	0.86%	4.31%	17.18%
Liquidez	3.35%	-0.38%	0.46%	-0.05%	-0.99%	-0.52%	-0.07%	0.30%	-0.70%	-0.14%	1.52%
Trend following	4.09%	1.67%	0.71%	-0.30%	-0.69%	0.41%	-0.11%	0.25%	0.23%	-0.34%	5.85%
ERM	0.00%	0.00%	0.00%	-0.46%	0.71%	-0.60%	-0.34%	-0.10%	0.00%	-0.84%	-2.11%
Outros Modelos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.04%	-1.90%	0.12%	-1.45%	-1.54%	-2.61%	-6.44%
Total modelos	10.14%	4.68%	12.72%	0.47%	0.68%	1.20%	0.45%	-0.26%	-1.13%	-1.21%	34.45%
Caixa	5.97%	2.77%	4.40%	12.26%	13.04%	10.88%	0.96%	1.06%	1.14%	5.27%	69.09%
Outros	-3.34%	-2.50%	-3.65%	-1.64%	-2.85%	-2.11%	-0.08%	-0.39%	-0.20%	-0.70%	-11.94%
Claritas Quant FIC	12.77%	4.95%	13.46%	11.09%	10.86%	9.96%	1.33%	0.41%	-0.19%	3.36%	91.61%
%CDI	214%	179%	306%	90%	83%	92%	138%	38%	-	64%	133%

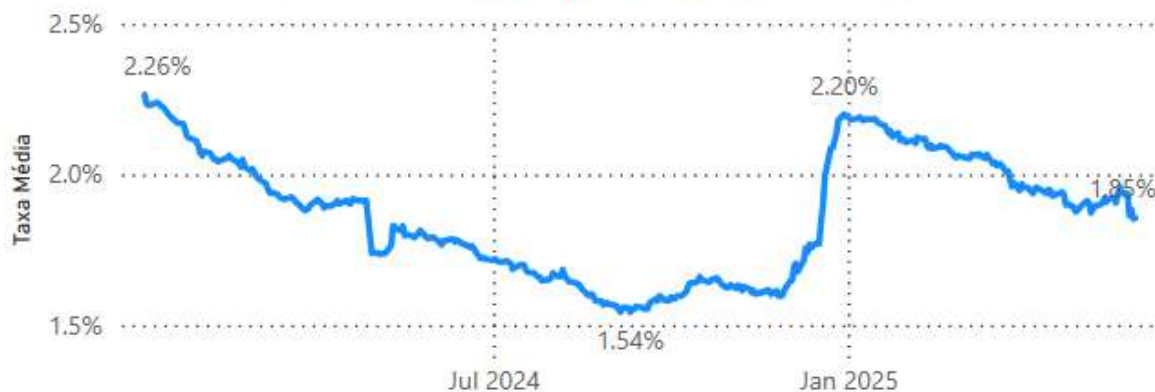
	Jul 2024	Ago 2024	Set 2024	Out 2024	Nov 2024	Dez 2024	Jan 2025	Fev 2025	Mar 2025	Abr 2025	Mai 2025	Jun 2025
Momentum Long	30.9%	28.1%	23.6%	23.7%	25.9%	27.2%	24.6%	25.1%	23.9%	27.3%	26.0%	23.3%
Momentum Short	-27.9%	-22.9%	-20.4%	-19.7%	-22.3%	-21.9%	-20.0%	-20.1%	-18.4%	-21.4%	-21.6%	-19.5%
Valor Long	33.5%	29.9%	28.9%	33.0%	30.1%	31.0%	26.1%	25.2%	20.0%	21.0%	19.9%	17.0%
Valor Short	-29.3%	-25.9%	-23.0%	-24.4%	-27.5%	-26.8%	-22.3%	-23.0%	-19.2%	-20.2%	-19.4%	-16.4%
Liquidez Long	21.9%	18.4%	15.5%	13.8%	13.8%	13.5%	12.5%	12.0%	12.0%	12.8%	11.5%	10.6%
Liquidez Short	-17.2%	-16.7%	-14.1%	-15.2%	-14.2%	-14.7%	-12.7%	-10.5%	-9.3%	-11.3%	-11.4%	-11.0%
Trend Long	3.8%	5.0%	9.5%	5.1%	3.9%	3.0%	1.6%	4.1%	3.0%	4.8%	8.9%	8.2%
Trend Short	-7.2%	-7.8%	-3.9%	-6.4%	-8.3%	-14.3%	-14.4%	-4.3%	-2.9%	-2.3%	-1.5%	-1.0%
Erm Long	9.9%	10.1%	9.9%	10.2%	9.9%	9.9%	9.2%	8.8%	7.7%	8.8%	0.0%	0.0%
Erm Short	-9.2%	-7.1%	-7.2%	-6.6%	-8.5%	-7.7%	-7.2%	-7.4%	-6.4%	-7.1%	0.0%	0.0%
Outros Modelos Long	13.8%	4.6%	3.8%	5.3%	8.9%	5.7%	6.8%	18.1%	21.1%	16.6%	20.4%	15.7%
Outros Modelos Short	-8.9%	-7.0%	-8.2%	-4.4%	-11.3%	-5.1%	-4.7%	-21.6%	-22.5%	-24.5%	-23.9%	-23.1%
Exposição Líquida	14.1%	8.7%	14.3%	14.3%	0.4%	-0.1%	-0.6%	6.4%	9.0%	4.6%	9.0%	4.0%
Exposição Bruta	127.5%	106.6%	94.3%	94.6%	100.2%	101.9%	74.1%	58.9%	51.3%	62.0%	75.6%	69.9%
Quantidade Longs	63	59	60	62	58	51	53	41	31	31	36	39
Posição Média Long	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	0.9%
Quantidade Shorts	65	65	64	62	67	73	72	44	23	29	26	33
Posição Média Short	-0.9%	-0.8%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.6%	-0.9%	-1.0%	-1.3%	-1.0%

Desempenho mensal

Em maio, tivemos mais um mês de fraqueza no mercado primário, com o menor volume de novas emissões desde fevereiro de 2024, o que representa uma redução de 7,4% no acumulado do ano em relação a 2024. Ao analisarmos por classe de ativo, os FIDCs foram os que apresentaram a maior retração, após um volume bastante expressivo em abril. O destaque positivo ficou por conta das debêntures. A parcela distribuída ao mercado foi de 64%, o maior nível desde o início do ano. Em relação ao perfil dessas emissões, ainda observamos taxas muito baixas, o que reforça nossa preferência por manter uma maior seletividade.

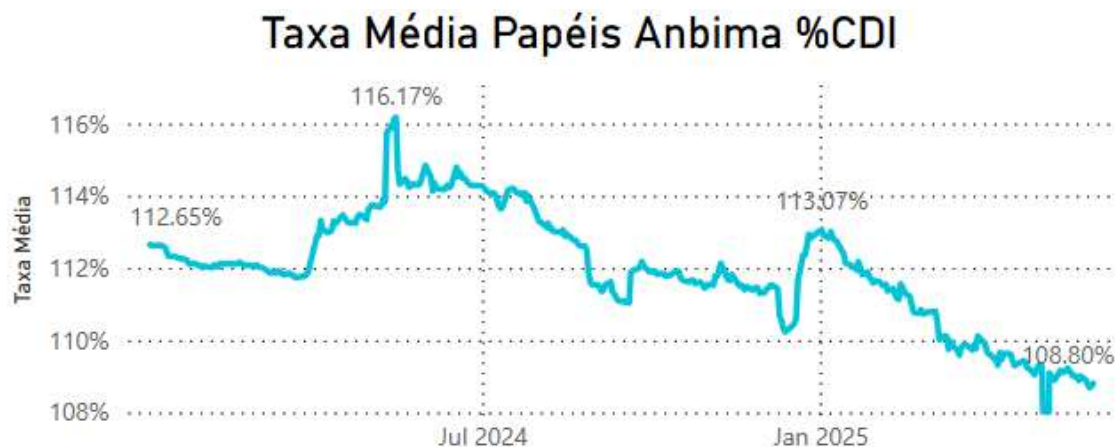
Os spreads médios dos papéis atrelados ao CDI+ no mercado secundário se mantiveram estáveis ao longo de maio, com destaques negativos para Braskem, Oncoclínicas e Ambipar. Já os destaques positivos foram os papéis da Vamos e da Movida. Em termos de captação, o fluxo para os fundos que investem em crédito foi positivo e mais intenso do que nos últimos meses.

Taxa Média Papéis Anbima CDI+



Data base: 31/05/2025

Desempenho mensal



Data base: 31/05/2025

No mês de maio, o fundo apresentou uma boa performance em relação ao CDI, impulsionada pelo nível de carregamento e pela valorização de alguns papéis da carteira, com destaque para as posições em Hypera, Movida e Vamos. O destaque negativo ficou por conta da posição em Braskem, que sofreu desvalorização devido aos resultados do 1T25 e ao seu nível de alavancagem.

Em termos de estratégia, ainda observamos muitos papéis com níveis de spread pouco atrativos em relação ao risco e, por isso, estamos optando por manter uma posição em caixa mais elevada do que a média histórica.

Atribuição de performance

Principal Claritas FIRF Crédito Privado

O fundo apresentou alta de 1,32%, o equivalente a 115,7% do CDI.

	maio	2025
Carrego de Crédito	1.28%	5.91%
Marcação a Mercado (MtM)	0.10%	0.11%
Curva de Juros e Trade	0.00%	0.07%
Custos	-0.08%	-0.29%
Principal Claritas FIRF CP	1.32%	5.97%
%CDI	115.7%	113.5%

Alocação de ativos

Desempenho mensal

O mês de maio foi marcado por um cenário de acomodação da volatilidade, em um ambiente global mais favorável ao risco (risk-on), refletido na valorização das bolsas internacionais.

No panorama global, manteve-se a tendência observada no final de abril, com negociações comerciais em andamento e sinais de reaproximação entre Estados Unidos e China — tema sensível que continua no radar dos mercados. A questão fiscal americana, antes em segundo plano, voltou a ganhar destaque com a abertura das curvas de juros. O rendimento do título de 30 anos atingiu 5,10% em maio, o maior nível dos últimos anos, reacendendo preocupações com a sustentabilidade da dívida dos EUA.

Do ponto de vista da política monetária, o Federal Reserve manteve a taxa de juros no intervalo entre 4,25% e 4,50%, adotando uma postura cautelosa. A autoridade monetária tem sinalizado que aguarda maior clareza sobre o impacto das tarifas antes de tomar novas decisões. Com o mercado de trabalho ainda robusto, o desemprego em níveis baixos e o núcleo do PCE em 2,5% (acima da meta de 2%), o Fed encontra espaço para ganhar tempo e aguardar novos dados.

No Brasil, o destaque foi o aumento do IOF, que gerou reação negativa nos mercados e aumentou as tensões no cenário político. No campo monetário, o Copom decidiu por uma elevação de 50 pontos-base na taxa Selic em sua reunião de maio. O ambiente doméstico acompanhou positivamente o cenário externo, impulsionado também pela expectativa de encerramento do ciclo de alta de juros no país. O fluxo positivo de investidores estrangeiros contribuiu para a valorização da bolsa, o fechamento da curva de juros e a apreciação do real, que encerrou o mês em patamar mais forte em relação ao início do ano.

No mercado de juros, o contrato DI Jan/35 (vencimento em 10 anos) apresentou forte fechamento ao longo do mês, passando de 13,85% para 13,77%, acompanhando o movimento global. Mantivemos zerada nossa posição em juros nominais e seguimos com a mesma exposição em juros reais desde o mês anterior.

No mercado de crédito privado, mantivemos a alocação no portfólio local. Internamente, observamos um mercado mais saudável em relação aos níveis de spreads, embora enxerguemos outras classes de ativos como mais atrativas no momento.

Nos multimercados, seguimos priorizando alocações em estratégias macro. Em um ambiente de abertura de prêmios de risco ao redor do mundo, esses fundos tendem a capturar melhor os movimentos de mercado e podem funcionar como hedge em um cenário de deterioração dos ativos locais.

Alocação de ativos

Desempenho mensal

Por fim, na parcela de ações, mantemos uma posição net long de aproximadamente 8%, com exposição comprada em veículos de ações e posição vendida em contratos futuros de índice Ibovespa, além de uma estrutura com opções. Essa estratégia visa capturar alpha de forma mais resiliente, enquanto protege o portfólio de possíveis quedas abruptas da bolsa.

Alocação de ativos

Atribuição de performance, perspectiva e exposição

Principal Claritas Alocação FIM

O fundo Principal Claritas Alocação apresentou uma performance de 1,57% no mês e acumula 6,62% no ano.

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	=	44%							
Renda Fixa - Pré	↓	0%							
Juro Real	↑	25%							
Crédito Privado	=	10%							
Local	=	7%							
Global High Yield	=	3%							
Multimercado	=	13%							
Renda Variável	=	8%							
Total		100%							

Desempenho mensal

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) teve uma depreciação em maio, encerrando o mês cotada a 5,7087. No Brasil, o destaque foi o aumento do IOF, que gerou uma reação negativa nos mercados e tensões no cenário político, tanto pelo conteúdo do projeto quanto pela forma como foi comunicado. No campo monetário, o Copom decidiu por uma elevação de 50 pontos-base na taxa Selic em sua reunião de maio. O ambiente doméstico acompanhava positivamente o cenário global, e o mercado já considerava a possibilidade de encerramento do ciclo de alta de juros.

Todavia, o imbróglio relacionado ao IOF voltou a dividir opiniões, levando o mercado a reprecificar a probabilidade de uma nova alta na próxima reunião do Copom. Apesar das notícias locais mais desfavoráveis, o fluxo de capital estrangeiro contribuiu para a valorização da bolsa e o fechamento da curva de juros.

No panorama global, mantivemos a mesma tendência observada no final de abril, com as negociações comerciais em andamento e sinais de reaproximação entre Estados Unidos e China — tema sensível que permanece no radar dos mercados. O quadro fiscal americano, antes em segundo plano, voltou a ganhar destaque com a abertura das curvas de juros. O rendimento do título de 30 anos atingiu 5,10% em maio, o maior nível dos últimos anos, reacendendo preocupações com a sustentabilidade da dívida dos EUA.

Do ponto de vista da política monetária, o Federal Reserve manteve a taxa de juros no intervalo entre 4,25% e 4,50%, adotando uma postura cautelosa. A autoridade monetária tem sinalizado que aguarda maior clareza sobre os impactos das tarifas antes de tomar novas decisões. Com o mercado de trabalho ainda robusto, o desemprego em níveis baixos e o núcleo do PCE em 2,5% (acima da meta de 2%), o Fed encontra espaço para ganhar tempo e aguardar novos dados.

No book local, mantivemos uma posição tática em USDBRL, que teve contribuição negativa ao longo do mês.

Desempenho mensal

Moedas

Moedas internacionais

O dólar norte-americano teve uma leve depreciação de 0,14% no mês de maio frente ao DXY (cesta de moedas de países desenvolvidos). Apesar de ter se mantido praticamente estável ao longo do mês, observamos elevada volatilidade no DXY, com foco nas negociações comerciais, enquanto o tema fiscal americano permaneceu em segundo plano.

A volatilidade excessiva tem levado o mercado a montar posições táticas, sem movimentos estruturais bem definidos. Ao longo do mês, operamos uma posição comprada em EURUSD e vendida em USDJPY. A contribuição do book foi positiva no período.

Desempenho mensal

Juros

Taxa de juros nominal

Em maio, observamos uma alta nas taxas futuras de juros. O vencimento Jan/27 subiu para 14,134% (+0,26 p.p.), enquanto o Jan/29 avançou para 13,59% (+0,07 p.p.). O IPCA de abril fechou em 0,43%, e o IPCA-15 de maio, divulgado ao longo do mês, registrou inflação de 0,36%, com o acumulado em 12 meses atingindo 5,40%.

No cenário internacional, os Estados Unidos chegaram a um acordo provisório com a China, resultando na redução de tarifas por ambos os lados. Apesar da turbulência no fim do mês, marcada por acusações do ex-presidente Donald Trump de que a China teria violado o acordo, o mercado começou a migrar de um cenário extremo, observado logo após o anúncio em abril, para um novo ponto de equilíbrio, com um nível de tarifas menor e menos disruptivo.

No ambiente doméstico, o anúncio do aumento do IOF foi mal recebido, gerando preocupações adicionais sobre o equilíbrio fiscal. Ao mesmo tempo, o Banco Central deu sinais de que o ciclo de alta da taxa de juros pode ter chegado ao fim.

Juros

Taxa de juros real

No mercado de juro real, a NTNB2028 fechou o mês em 7,80% (+0,22%) e a implícita ficou em 5,39%. A NTNB2050 de longo prazo fechou em 7,11% (-0,18%).

Taxa de juros offshore

No mercado de juros americano a curva para 2 anos subiu de 3,60% para 3,90%, enquanto o vértice de 10 anos subiu de 4,16% para 4,40%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – Mantivemos um viés dinâmico com inclinações.

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

Juros offshore – Encerramos a posição nos países desenvolvidos.

Desempenho mensal

Bolsas

Bolsas Internacionais

O mês de maio foi marcado por alta nas bolsas globais com os Estados Unidos chegando a um acordo provisório com a China, levando a queda nas tarifas por ambos os lados, apesar da turbulência no fim do mês de acusações feitas por Trump de violação do acordo, o S&P 500 subiu 6,15%, Stoxx 50 subiu 4,00%, o Nikkei subiu 5,33% e o MSCI China subiu 3,52%.

Bolsa Brasil

O Ibovespa subiu 1,45% no mês. Retomamos uma posição comprada em cases de maior convicção e uma posição comprada em volatilidade.

Atribuição de performance

Principal Claritas Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,84%, o equivalente a 74% do CDI.

	maio	2025
Commodities	-	-
Direcional Offshore	-0.01%	-0.03%
Alpha/Stock Picking	0.00%	0.00%
Direcional Bolsa	-	-
Volatilidade	0.01%	0.09%
Juros	0.02%	0.52%
FX	0.00%	0.05%
Caixa	0.91%	4.52%
Custos/Outros	-0.10%	-0.47%
Total	0.84%	4.68%

Principal Claritas Total Return FIC FIM

O fundo apresentou alta de 0,11% (10% do CDI).

	maio	2025
Juros	-0.30%	1.91%
Juros Nominais	-0.10%	-2.02%
Juros Reais	-0.11%	3.48%
Inflação Implícita	-	-
Juros Offshore	-0.09%	0.45%
Moedas	0.02%	0.26%
Dólar x Real	-0.14%	0.05%
FX Quant	0.05%	0.10%
Moedas Offshore	0.11%	0.11%
Commodities	0.12%	1.09%
Equities - Macro	-0.01%	0.24%
Direcional	-	-
Stock Picking	0.00%	0.00%
Volatilidade	0.03%	-
Direcional Offshore	-0.04%	-0.15%
Equities - Long & Short	0.91%	2.65%
Quantitativo	-0.02%	0.30%
Caixa	0.16%	1.55%
Custos/Outros	-0.78%	-2.33%
Total	0.11%	5.66%

Principal Claritas Hedge FIC FIM

O fundo apresentou alta de 0,13% (11% do CDI).

	maio	2025
Juros	0.02%	1.40%
Juros Nominais	-0.06%	-1.09%
Juros Reais	0.12%	2.27%
Inflação Implícita	-	-
Juros Offshore	-0.04%	0.23%
Moedas	0.01%	0.03%
Dólar x Real	-0.07%	-0.01%
Moedas Offshore	0.08%	0.05%
Commodities	0.06%	0.53%
Equities	-0.01%	0.14%
Direcional	-	-
Long & Short	-	-
Stock Picking	0.00%	0.00%
Volatilidade	0.01%	-
Direcional Offshore	-0.02%	-0.07%
Quantitativo	-0.01%	0.19%
Caixa	0.53%	3.11%
Custos/Outros	-0.46%	-1.65%
Total	0.13%	3.75%

Principal Claritas Inflação Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,28% e o IMAB-5 apresentou de alta de 0,62%.

	maio	2025
Commodities	-	-
Direcional Offshore	-	-
Alpha/Stock Picking	-	-
Direcional Bolsa	-	-
Volatilidade	-	-
Juros	-0.06%	-0.48%
FX	-0.01%	0.03%
Caixa (IMAB-5)	0.42%	5.72%
Custos/Outros	-0.11%	-0.59%
Total	0.28%	4.80%



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 Principal Asset Management Ltda. ("Principal"). 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 é a taxa de administração mínima global do fundo. A Taxa de Administração indicada não compreende as taxas de administração cobradas pelos fundos de investimento e/ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento conforme definido na legislação vigente. A Descrição completa da Taxa Global, aplicável à classe e sua respectiva segregação, pode ser encontrada no Sumário da Remuneração de Prestadores de Serviços acessível em: <https://www.principalam.com.br/sumario-de-remuneracao/>. 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 a mudanças sem aviso. Nem a Principal 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 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 Asset Management (anteriormente Claritas Administração de Recursos Ltda.) é gestora de recursos brasileira regulada e autorizada a exercer suas atividades no Brasil conforme Ato Declaratório n. 9.408/07.

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

©2025 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.



contato.pambr@principal.com

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4221 | 7º andar, conjunto 71 | 04538-133
São Paulo | SP | Brasil

[SITE OFICIAL](#) | [INSTAGRAM](#) | [LINKEDIN](#) | [YOUTUBE](#)