



CLARITAS

Carta Mensal Dezembro 2011

Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimento ao aplicar seus recursos. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Estes fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Índice:

I.	Cenário Macroeconômico.....	3
II.	Estratégia Ações.....	5
	• Claritas Long Short FIC FIM	5
	• Claritas Ações FIA.....	8
	• Claritas Valor FIC FIA.....	11
III.	Estratégia Arbitragem	13
	• Claritas Absolute FIC FIM, Claritas Absolute 18 FIC FIM e Claritas Absolute 18 II FIC FIM.....	13
	• Claritas Absolute Global 30 FIC FIM.....	15
IV.	Estratégia Volatilidade	16
	• Claritas Volatilidade FIM e Claritas Volatilidade 10 Plus FIM	16
V.	Estratégia Macro	17
	• Claritas Institucional FIM	17
	• Claritas Hedge FIC FIM	18

I. Cenário Macroeconômico

No Brasil, o Banco Central divulgou o Relatório de Inflação do 4º Trimestre. O documento, com um tom um pouco mais duro que o anterior, reafirmou que a decisão de política monetária (ajustes na taxa de juros) continua condicionada a um ambiente global mais restritivo com viés desinflacionário para a economia brasileira. Porém, o documento apresentou duas passagens que colocaram dúvida quanto ao tamanho do ajuste monetário: (i) as reduções na taxa básica de juros, aliadas ao afrouxamento de parte das medidas macroprudenciais adotadas no passado, serão refletidas nos próximos trimestres - aumento do crescimento e pressão inflacionária e ii) diminuição do hiato oferta e demanda e da pressão advinda do mercado de trabalho – diminuição das pressões inflacionárias. Diferentemente do mercado, que colocou mais peso na primeira observação e começou a precificar uma redução menor no tamanho do ajuste monetário, mantemos nosso call que o movimento de ajustes na taxa de juros nominal será prolongado e atingirá o patamar de 9,25% ao final de 2012. Desta maneira, o COPOM irá realizar mais três cortes de 50 *bps* e um corte de 25 *bps*.

Nosso cenário baseia-se no fato de que acreditamos que o dilema que o governo enfrenta, entre crescer mais com mais inflação ou crescer menos com menos inflação, tem um viés para a primeira opção. Desta maneira, o governo poderá mudar o foco. Se antes, as ações de política monetária eram condicionadas ao ambiente externo, agora essas ações serão fundadas numa piora do mercado interno. Corroborando nosso cenário, os últimos dados de atividade, vide PIB do 3º trimestre que apresentou crescimento nulo e dados pouco expressivos da atividade no 4º trimestre, aliados a uma inflação menor em 2012, são elementos suficientes para justificar um ajuste mais prolongando na taxa de juros.

Para 2012 esperamos uma inflação de 5,35% ante 5,6% projetada anteriormente. Essa mudança ocorreu devido à divulgação dos novos itens e dos novos pesos destes na cesta de produtos utilizada para calcular a inflação ao consumidor (IPCA). O novo cálculo, que já estava previsto na agenda do IBGE, reduziu o peso dos itens serviços e educação e aumentou a participação dos componentes de transporte. No entanto, mesmo com a redução na projeção da inflação 2012, nosso viés é de alta com destaque para: i) recente ciclo de corte de juros, ii) mercado de trabalho resiliente, iii) expansão dos gastos públicos, e iv) expansão da renda. Além destes fatores, é importante ainda lembrar que choques desfavoráveis na oferta de agrícolas podem elevar os preços das commodities, impactando a inflação no curto-médio prazo.

O dado fiscal do mês de novembro reafirmou nossa confiança de que a meta do superávit primário de 2011 será realizada, porém a qualidade do resultado é questionável. O cumprimento

das metas nos próximos anos, visto que o cenário macroeconômico desfavorável é negativo para a arrecadação, será a grande questão a ser discutida nos próximos meses.

Nos Estados Unidos, os dados do mês de dezembro continuam surpreendendo positivamente, diminuindo assim a chance de ocorrer uma recessão. Um dos dados de destaque foi a melhora no mercado de trabalho. No intuito de melhorar o ambiente econômico, o *Fed* manteve a taxa de juros nominal entre 0.0% e 0.25% e continuou com a “*operation twist*” – compra de títulos de longo prazo financiadas através da venda de títulos de curto prazo – no valor de US\$ 400 bilhões. Também descartou, momentaneamente, novas medidas de estímulo monetário, como por exemplo um novo *quantitative easing*.

Na Europa, além da indefinição quanto ao futuro da Grécia, e a maior preocupação quanto à Itália, Portugal e Espanha, o temor de uma recessão começou a nortear as decisões do mercado financeiro. Com os últimos dados ruins de atividade econômica, acreditamos que este cenário ocorrerá em 2012 na zona do euro. Esta visão é corroborada pelas poucas chances de manobras monetárias e fiscais que os países do bloco podem adotar. Com a taxa de juros comum básica em patamar baixíssimo, aliada a restrições de utilização de mecanismos fiscais, a chance de uma melhora econômica no curto e médio prazo são difíceis de serem visualizadas. Adicionando ao cenário ruim, destacamos ainda que a agência de classificação de risco S&P colocou todos os dezessete membros da zona do euro em perspectiva negativa para as próximas reavaliações dos *ratings* dos *bonds* soberanos. A mesma agência também colocou a nota de risco AAA da União Européia e de alguns bancos europeus (*BNP, Commerzbank, Deutsche*) em revisão negativa.

Como os dados do final de 2011 ainda não foram liberados, continuamos a acreditar que o cenário para o final do ano será composto por exacerbação do ajuste fiscal devido à pressão dos mercados sobre os países endividados. Acreditamos que os países envolvidos na crise apresentam mais problemas de liquidez do que de solvência, gerando assim um desconforto no mercado financeiro. Portanto, uma solução de curto prazo (liquidez) está em nosso cenário base, seja via aumento dos recursos do Fundo Europeu para Estabilização ou via FMI. Nos Estados Unidos, a indefinição sobre o futuro fiscal do país é o cerne da questão, já que há maior interferência política no processo para o ajuste nos próximos anos.

II. Estratégia Ações

- **Claritas Long Short FIC FIM**

O Claritas Long Short apresentou uma rentabilidade de 1,32% no mês, equivalente a 146% do CDI. No ano o fundo acumula rentabilidade de 9,69%, equivalente a 84% do CDI.

Os destaques positivos do mês foram as estratégias em ações compradas contra o índice e ações de baixa liquidez.

A posição comprada em Cemig PN <CMIG4> contra o índice foi um dos destaques positivos. O anúncio da venda de 21% da EDP por 2.7 bilhões de Euros para a chinesa *Three Georges* eliminou o temor de uma aquisição dilutiva por parte da Cemig e contribuiu para a boa performance da ação. Além disso, a empresa surpreendeu o mercado com o anúncio de um dividendo extraordinário no valor de R\$ 850 milhões, implicando em um *yield* adicional de 3.8%.

Outro destaque positivo foi a posição comprada em Tereos ON <TERI3>. Após fraca performance nos meses anteriores, a expectativa de um forte resultado do terceiro trimestre e um melhor conhecimento das operações da empresa pelo mercado geraram uma alta de 19% no mês em suas ações. Além disso, o fim dos subsídios do etanol nos EUA após 30 anos, apesar de nenhum impacto no curto prazo, pode ser bastante positivo para os produtores brasileiros no longo prazo.

No mês, os destaques negativos foram concentrados na estratégia de *pair trades*.

2011 foi um ano de fortes incertezas no mercado financeiro com os graves problemas na economia europeia. Se por um lado ficamos decepcionados pelo resultado abaixo do CDI no ano, por outro lado ficamos satisfeitos com os bons controles de risco do fundo que garantiram pouco *stress* e baixa volatilidade mesmo nos momentos mais agudos de crise.

Os principais acertos no ano foram as posições compradas em JHSF ON <JHSF3>, Terna Unit <TRNA11>, Vivo PN <VIVT4> e OHL ON <OHLB3>.

A JHSF apresentou boa performance em função de: (i) uma melhora expressiva nos resultados contábeis; (ii) retomada de cobertura por parte de alguns bancos de investimento; (iii) e finalmente o começo do entendimento por parte do mercado da transformação que a empresa passará com a inauguração de diversos ativos de renda nos próximos anos. Apesar da empresa já negociar com um ligeiro prêmio em relação às incorporadoras, ela ainda apresenta um significativo desconto em relação ao setor de *income properties*.

As características defensivas da Terna, sua contínua melhora de margens operacionais e o pagamento de um dividendo equivalente a 27% do valor de mercado do início do ano foram os responsáveis pela sua forte alta no ano. Para 2012, esperamos um dividendo ainda extremamente atrativo na faixa de 15% e uma melhora substancial na liquidez das ações.

A incorporação da Vivo pela Telesp, com possibilidade de captura de importantes sinergias e a manutenção de uma política de dividendos bastante agressiva foram os catalisadores para a boa performance da ação. Ainda gostamos da ação, mas temos uma alocação bastante inferior à do início de 2011.

Apesar da alta da OHL ter sido modesta no ano, conseguimos através de um *trading* mais ativo da posição incrementar o retorno.

Os maiores prejuízos vieram das posições compradas em Tereos ON <TERI3>, Contax PN <CTAX4> e o *pair trade* da Vale ON e PN <VALE3 vs VALE5>.

Apesar dos resultados reportados pela Tereos estarem em linha com nossas projeções, a empresa acabou tendo uma performance similar à do Ibovespa em virtude de um maior prêmio de liquidez cobrado pelo mercado. Como os fundamentos permanecem positivos e existe interesse do governo em incentivar a retomada de investimentos no setor, permanecemos otimistas com a posição.

A posição em Contax foi prejudicada em virtude da dificuldade da empresa repassar a pressão no custo de mão-de-obra para os contratos com clientes. Optamos por encerrar a posição por entendermos que a recuperação nas margens operacionais vai levar mais tempo do que anteriormente esperávamos.

O prêmio da Vale ON em relação à PN atingiu o menor patamar dos últimos 8 anos. A redução da exposição à empresa por parte dos investidores estrangeiros e a recompra das ações mais concentrada nas ações preferenciais foram os responsáveis pela diminuição neste *spread*. No atual patamar, acreditamos que qualquer melhora no humor de mercado possa causar uma reversão a patamares mais normais de prêmio.

Atribuição de Performance do Claritas Long Short FIC FIM

	1T 2011	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Pair Trade	0.24%	-0.11%	0.39%	-0.55%	0.10%	-0.43%	-0.41%
Ação <i>Long</i> x Índice	1.24%	1.04%	0.65%	-0.56%	0.46%	0.46%	3.38%
Ação <i>Short</i> x Índice	-0.14%	-0.50%	0.18%	0.11%	-0.34%	-0.09%	-0.81%
Ações de Baixa Liquidez	-0.34%	0.63%	-1.41%	0.18%	0.18%	0.81%	0.09%
Exposição Direcional	-0.21%	-0.21%	0.24%	-0.18%	-0.06%	-0.05%	-0.48%
<i>Cash Enhancement</i>	0.02%	0.06%	0.11%	0.04%	0.03%	0.01%	0.27%
Outros	-1.12%	-0.55%	-0.97%	-0.52%	-0.26%	-0.31%	-3.96%
CDI	2.63%	2.81%	3.00%	0.88%	0.86%	0.91%	11.60%
Total	2.32%	3.17%	2.20%	-0.60%	0.96%	1.32%	9.69%
% CDI	88%	113%	73%	-	111%	146%	84%

- **Claritas Ações FIA**

O Claritas Ações apresentou uma alta de 0,95% no mês contra uma queda de 0,21% do Ibovespa. No ano o fundo acumula queda de 11,19% contra queda de 18,11% do Ibovespa.

O principal destaque positivo no mês foi a posição em Tereos ON <TERI3>. Após fraca performance nos meses anteriores, a expectativa de um forte resultado do terceiro trimestre e um melhor conhecimento das operações da empresa pelo mercado geraram alta de 19% no mês em suas ações. Além disso, o fim dos subsídios do etanol nos EUA após 30 anos, apesar de não ter causado nenhum impacto no curto prazo, pode ser bastante positivo para os produtores brasileiros no longo prazo.

A posição em Cemig PN <CMIG4> foi outro destaque positivo no mês. O anúncio da venda de 21% da EDP por 2.7 bilhões de Euros para a chinesa *Three Georges* eliminou o temor de uma aquisição dilutiva por parte da Cemig e contribuiu para a boa performance da ação. Além disso, a empresa surpreendeu o mercado com o anúncio de um dividendo extraordinário no valor de R\$ 850 milhões, implicando em um *yield* adicional de 3.8%.

Em 2011, apesar da queda de 11.19% do fundo, o *alfa* de cerca de 7% contra o Ibovespa foi bastante em linha com o objetivo do fundo.

Os principais destaques positivos durante o ano foram o *stock picking* dentro do setor de *homebuilders*, a posição *overweight* no setor elétrico e a posição *underweight* em siderurgia.

No ano, grande parte da exposição ao setor de *homebuilders* foi concentrado em JHSF <JHSF3>, que apresentou performance significativamente superior à do setor em função de: (i) uma melhora expressiva nos resultados contábeis; (ii) retomada de cobertura por parte de alguns bancos de investimento; (iii) e finalmente o começo do entendimento por parte do mercado da transformação que a empresa passará com a inauguração de diversos ativos de renda nos próximos anos. Apesar da empresa já negociar com um ligeiro prêmio em relação as incorporadoras, ela ainda apresenta um significativo desconto em relação ao setor de *income properties*.

A posição *overweight* no setor elétrico foi destaque em virtude das características defensivas do setor. Uma das maiores contribuições veio de Terna Unit <TRNA11>, em virtude da contínua melhora de margens operacionais e do pagamento de um dividendo equivalente a 27% do valor de mercado do início do ano. Para 2012, esperamos um dividendo ainda extremamente atrativo na faixa de 15% e uma melhora substancial na liquidez das ações.

A posição *underweight* em siderurgia continuou apresentando resultado positivo uma vez que as projeções de recuperação da lucratividade do setor no Brasil foram frustradas em virtude da feroz competição com o aço importado.

Os destaques negativos do ano foram as posições *overweight* em mineração e o *stock picking* no setor financeiro.

A posição *overweight* em mineração foi mantida em parte para contrabalancear o *underweight* tanto em siderurgia quanto em papel e celulose, portanto seu prejuízo deve ser relativizado.

Já no setor financeiro, pecamos em não identificar a tempo a melhora no ambiente competitivo das empresas adquirentes, Visanet e Redecard, e a posição zerada nestes papéis acabou penalizando bastante a performance do fundo contra o Ibovespa.

Atribuição de Performance do Claritas Ações FIA

	1T 2011	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Papéis	0.67%	-4.44%	-13.79%	7.42%	-0.95%	1.13%	-10.71%
Elétricas – GT	0.67%	1.92%	-0.03%	-0.03%	0.45%	0.74%	3.59%
Telecom Celular	0.72%	0.65%	0.03%	-0.05%	-0.01%	0.15%	1.47%
Outros	-	0.02%	0.97%	-0.12%	-	-	0.84%
Concessões Públicas	0.12%	0.36%	-0.31%	-0.13%	0.05%	0.10%	0.20%
Telecom Fixa	-	-0.02%	0.04%	-	-	-	0.02%
Papel e Celulose	0.61%	-0.61%	-	-	-	-	-
Real Estate & Malls	-	0.04%	-0.06%	0.05%	0.16%	0.11%	0.25%
Elétricas - Disco/Integradas	-	-	-0.17%	-	-	-	-0.17%
Varejo	-	-	-0.37%	0.13%	-0.20%	-0.12%	-0.53%
Transporte & Logística	-0.26%	-0.13%	-	-	-	-	-0.39%
Healthcare	-0.37%	0.08%	-0.21%	-	-	-	-0.48%
Agribusiness	-0.35%	-0.11%	-0.72%	0.10%	-0.27%	0.61%	-0.77%
Construção	0.08%	1.02%	-2.41%	1.84%	0.43%	0.11%	0.79%
Serviços	-0.53%	-0.66%	-0.08%	-	-	-	-1.27%
Siderurgia & Metalurgia	-0.17%	-0.82%	-0.73%	0.36%	-0.33%	0.09%	-1.61%
Finanças e Seguros	-0.06%	-1.08%	-3.07%	2.18%	-0.78%	1.22%	-1.89%
Mineração	-0.94%	-1.33%	-2.78%	1.20%	-0.98%	-1.05%	-5.75%
Petróleo e Gás	1.15%	-3.77%	-3.88%	1.88%	0.55%	-0.90%	-5.09%
Alimentos	-	-	-	-	-	0.08%	0.07%
Caixa	0.07%	0.16%	0.24%	0.06%	0.05%	0.01%	0.56%
Outros	-0.43%	-0.26%	-0.20%	-0.04%	0.05%	-0.19%	-1.04%
Total	0.31%	-4.54%	-13.76%	7.44%	-0.84%	0.95%	-11.19%
Ibovespa	-1.04%	-9.13%	-16.40%	11.49%	-2.51	-0.21%	-18.11%

- **Claritas Valor FIC FIA**

O Claritas Valor FIC apresentou uma alta de 3,48% no mês contra uma queda de 0,21% do Ibovespa. No ano o fundo acumula baixa de 0,99% contra queda de 18,11% do Ibovespa.

O principal destaque positivo no mês foi a posição em Tereos ON <TERI3>. Após fraca performance nos meses anteriores, a expectativa de um forte resultado do terceiro trimestre e um melhor conhecimento das operações da empresa pelo mercado geraram alta de 19% no mês em suas ações. Além disso, o fim dos subsídios do etanol nos EUA após 30 anos, apesar de não ter causado nenhum impacto no curto prazo, pode ser bastante positivo para os produtores brasileiros no longo prazo.

A posição em Itaúsa <ITSA4> foi outro destaque positivo no mês. A continuidade do processo de reversão das medidas macroprudenciais por parte do Governo gerou um bom momento para o setor de bancos, impactando positivamente a empresa.

No ano, apesar de modesta em termos absolutos, a performance do fundo foi significativamente superior à do Ibovespa novamente.

As maiores contribuições positivas foram JHSF ON <JHSF3>, Terna Unit <TRNA11>, Vivo PN <VIVT4>.

A JHSF apresentou boa performance em função de: (i) uma melhora expressiva nos resultados contábeis; (ii) retomada de cobertura por parte de alguns bancos de investimento; (iii) e finalmente o começo do entendimento por parte do mercado da transformação que a empresa passará com a inauguração de diversos ativos de renda nos próximos anos. Apesar da empresa já negociar com um ligeiro prêmio em relação às incorporadoras, ela ainda apresenta um significativo desconto em relação ao setor de *income properties*.

As características defensivas da Terna, sua contínua melhora de margens operacionais e o pagamento de um dividendo equivalente a 27% do valor de mercado do início do ano foram os responsáveis pela sua forte alta no ano. Para 2012, esperamos um dividendo ainda extremamente atrativo na faixa de 15% e uma melhora substancial na liquidez das ações.

A incorporação da Vivo pela Telesp, com possibilidade de captura de importantes sinergias e a manutenção de uma política de dividendos bastante agressiva foram os catalizadores para a boa performance da ação. Ainda gostamos da ação, mas temos uma alocação bastante inferior ao do início de 2011.

Por outro lado, os maiores destaques negativos do fundo foram em ações de maior *beta* e alta correlação com o mercado como Vale ON <VALE3>, Itaúsa PN <ITSA4> e Petrobras ON <PETR3>.

A única posição importante do fundo, menos correlacionada com o Ibovespa, que foi um destaque negativo foi Tereos ON <TERI3>. A empresa apresentou queda similar à do Ibovespa apesar dos bons resultados divulgados e da manutenção de patamares de preços elevados tanto no etanol quanto no açúcar, em virtude de um maior desconto de liquidez aplicado pelo mercado em decorrência do turbulento cenário internacional.

III. Estratégia Arbitragem

- **Claritas Absolute FIC FIM, Claritas Absolute 18 FIC FIM e Claritas Absolute 18 II FIC FIM**

No mês de dezembro, o Claritas Absolute obteve um retorno de 1,53% (169% do CDI), acumulando 13,53% (117% do CDI) no ano. No mesmo período, o Claritas Absolute 18 obteve um retorno de 1,55% (171% do CDI), acumulando 13,03% (112% do CDI) no ano e o Claritas Absolute 18 II obteve um retorno de 1,42% (157% do CDI), acumulando 7,39% (97% do CDI) no ano.

As estratégias direcionais e de fechamento de capital foram os destaques positivos no mês. As arbitragens estatísticas e as arbitragens não lineares tiveram contribuição marginalmente negativa.

No ano de 2011 as estratégias de fechamento de capital, arbitragem linear e direcional foram as que mais contribuíram para a performance do fundo. Por outro lado as arbitragens estatísticas contribuíram negativamente.

Atribuição de Performance do Claritas Absolute FIC FIM

	1T 2011	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Fechamento de Capital	1.13%	1.62%	0.14%	0.03%	0.29%	0.21%	3.45%
Arbitragem Linear	0.49%	0.81%	0.92%	-0.06%	0.51%	0.01%	2.69%
Arbitragem Não linear	-	-	0.01%	-	-	-0.01%	-
Arbitragem Estatística	0.16%	-0.14%	-0.34%	-0.10%	0.11%	-0.06%	-0.38%
Direcional	0.34%	0.16%	-0.16%	0.38%	0.17%	0.65%	1.54%
Caixa(CDI)	1.73%	1.58%	1.72%	0.52%	0.86%	0.90%	7.52%
Custos	-0.49%	-0.50%	-0.35%	-0.12%	-0.13%	-0.17%	-1.71%
Total	3.38%	3.52%	1.94%	0.65%	1.81%	1.53%	13.53%
% do CDI	128%	126%	64%	73%	211%	169%	117%

Atribuição de Performance do Claritas Absolute 18 FIC FIM

	1T 2011	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Fechamento de Capital	1.10%	1.62%	0.14%	0.03%	0.29%	0.21%	3.42%
Arbitragem Linear	0.49%	0.80%	0.92%	-0.06%	0.50%	0.01%	2.68%
Arbitragem Não linear	-	-	0.01%	-	-	-0.01%	-
Arbitragem Estatística	0.15%	-0.14%	-0.34%	-0.10%	0.11%	-0.06%	-0.39%
Direcional	0.33%	0.16%	-0.16%	0.38%	0.17%	0.65%	1.53%
Caixa(CDI)	1.73%	1.58%	1.72%	0.52%	0.86%	0.90%	7.52%
Custos	-0.57%	-0.59%	-0.47%	-0.16%	-0.16%	-0.16%	-2.08%
Total	3.25%	3.42%	1.81%	0.60%	1.77%	1.55%	13.03%
% do CDI	123%	122%	60%	68%	207%	171%	112%

Atribuição de Performance do Claritas Absolute 18 II FIC FIM

	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Fechamento de Capital	1.62%	0.14%	0.03%	0.29%	0.21%	1.59%
Arbitragem Linear	0.81%	0.92%	-0.06%	0.50%	0.01%	2.06%
Arbitragem Não linear	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%
Arbitragem Estatística	-0.14%	-0.34%	-0.10%	0.11%	-0.06%	-0.54%
Direcional	0.16%	-0.16%	0.38%	0.17%	0.65%	1.20%
Caixa(CDI)	1.58%	1.72%	0.52%	0.86%	0.90%	5.69%
Custos	-0.50%	-0.63%	-0.20%	-0.27%	-0.28%	-2.14%
Total	3.52%	1.66%	0.56%	1.65%	1.42%	7.93%
% do CDI	125.76%	55.07%	63.76%	192.57%	157.10%	97.24%

- **Claritas Absolute Global 30 FIC FIM**

No mês de dezembro, o Claritas Absolute Global 30 obteve um retorno de 1,36% equivalente a 150% do CDI, acumulando no ano um ganho de 11.38%% equivalente a 98% do CDI.

Assim como nos fundos da família Absolute, o destaque positivo foi o livro direcional. Já o livro de arbitragem linear teve resultado negativo expressivo em função de marcação que deve voltar em parte em janeiro de 2012.

Atribuição de Performance do Claritas Absolute Global 30 FIC FIM

	1T 2011	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Fechamento de Capital	0.05%	0.08%	0.22%	0.12%	0.42%	0.12%	1.01%
Arbitragem Linear	0.16%	0.09%	0.17%	0.86%	1.80%	-0.99%	2.09%
Arbitragem Não linear	-0.02%	-	0.12%	-	-	-	0.10%
Arbitragem Estatística	1.25%	-0.16%	-2.94%	0.25%	0.01%	-0.04%	-1.97%
FX	-	-0.04%	0.05%	-0.08%	-	-	-0.07%
Direcional	0.72%	0.32%	0.28%	0.72%	0.24%	1.57%	4.24%
Caixa(CDI)	2.06%	2.13%	2.00%	0.71%	0.86%	0.90%	8.98%
Custos	-0.70%	-0.74%	-0.89%	-0.31%	-0.21%	-0.20%	-3.04%
Total	3.51%	1.68%	-1.00%	2.27%	3.12%	1.36%	11.38%
% do CDI	133%	60%	-	257%	364%	150%	98%

IV. Estratégia Volatilidade

- **Claritas Volatilidade FIM e Claritas Volatilidade 10 Plus FIM**

No mês de dezembro, o Claritas Volatilidade obteve um retorno de 0,84% (93% do CDI), acumulando 10,62% (92% do CDI) no ano. No mesmo período, o Claritas Volatilidade 10 Plus obteve um retorno de 1,00% (110% do CDI), acumulando 10,30% (97% do CDI) no ano.

A volatilidade média de nossas cotas neste período foi de 0,45% e 0,82% respectivamente. Nossas principais operações de volatilidade foram em Vale e Petrobrás. O mês foi marcado, novamente, pela volatilidade nos principais papéis do índice Ibovespa.

Com as notícias de possível rebaixamento dos ratings das grande economias européias, o índice apresentou um movimento de queda entre a segunda e terceira semanas de dezembro e a volatilidade implícita do índice subiu em torno de 5 pontos.

Montamos uma operação em Petrobrás para ganhar com a estabilização do mercado, porém, fomos prejudicados com este movimento de queda. No entanto, controlamos bem a operação e, com a melhora dos mercados no fim do mês, conseguimos reverter os resultados e fechar o mês positivos no papel.

Nossas operações em Vale foram basicamente de curto prazo. Conseguimos capturar bem as distorções que apareceram com os fortes movimentos do mercado e garantir bons resultados no papel.

As ações de Taesa, novamente, contribuíram positivamente com a cota do fundo Claritas Volatilidade 10 Plus.

As volatilidades do Índice Futuro, VALE e PETRO fecharam em 25%, 27% e 27%.

V. Estratégia Macro

- **Claritas Institucional FIM**

Em dezembro, o fundo Claritas Institucional apresentou retorno de 0,72% (80% do CDI). No ano o fundo acumula 11,71% (101% do CDI).

O destaque negativo do mês foram as posições compradas em bolsa. Acreditávamos que dois fatores pudessem gerar um momento positivo para esta classe de ativo: o fim do ano juntamente com a retirada do IOF das aplicações em bolsa por parte dos estrangeiros. No entanto, nossa previsão acabou não se concretizando.

Mantemos nossa visão um pouco mais positiva com renda variável e continuamos acreditando nas posições compradas em inflação longa e em juro real.

Atribuição de Performance do Claritas Institucional FIM

	1T 2011	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Arbitragem	0.63%	0.57%	0.11%	-0.09%	0.20%	0.11%	1.53%
Direcional Bolsa	0.28%	0.01%	0.03%	0.04%	-0.01%	-0.10%	0.24%
Juros	0.20%	0.23%	0.25%	-0.07%	0.32%	0.15%	1.08%
FX	-	-0.02%	0.07%	-	0.03%	-	0.09%
Caixa	2.31%	2.33%	2.71%	0.88%	0.60%	0.64%	9.82%
Custos	-0.45%	-0.24%	-0.27%	-0.08%	-0.09%	-0.08%	-1.21%
Total	2.98%	2.88%	2.88%	0.68%	1.06%	0.72%	11.71%
% do CDI	113%	103%	96%	77%	123%	80%	101%

- **Claritas Hedge FIC FIM**

Em dezembro, o Claritas Hedge apresentou retorno de 0,49%, acumulando no ano 9,14% (79% do CDI).

Mantivemos nossa posição em títulos indexados à inflação. Acreditamos que o governo está disposto a levar o nível dos juros brasileiros a patamares mais baixos, correndo riscos inflacionários. Nosso cenário para 2012 é de uma inflação dentro da banda, porém consistentemente acima do centro da meta. A contribuição negativa no mês foi de 0,15%.

Adicionamos uma posição aplicada em juros nominais curtos. Temos a visão de que o Banco Central irá cortar a taxa básica até o patamar de 1 dígito. Dados de atividade fracos e melhora nas expectativas devido à revisão dos pesos do IPCA pela POF (Pesquisa do Orçamento Familiar) devem contribuir para essa redução. A contribuição negativa no mês foi de 0,29%.

No cenário nacional, destacamos a recente retirada do IOF para aplicações de investimentos estrangeiros em bolsa. Nossa visão de curto prazo é positiva para a bolsa. A retirada do IOF, aliada com uma melhora marginal do cenário internacional, devem promover a entrada de fluxos estrangeiros para a bolsa brasileira. A contribuição positiva no mês foi de 0,23%.

O cenário internacional segue apresentando algumas melhoras na margem. Destacamos os dados recentes dos EUA que surpreenderam positivamente, afastando significativamente a chance de recessão e sinalizando um crescimento moderado para os próximos anos. A situação na Europa traz complexidades, e o foco mudou da Grécia para a Itália. Ocorreram alguns avanços na discussão da União Fiscal europeia, mas ainda muito pouco para considerarmos como um avanço relevante.

Atribuição de Performance do Claritas Hedge FIC FIM

	1T 201 1	2T 2011	3T 2011	Out 2011	Nov 2011	Dez 2011	Acumulado 2011
Títulos Públicos(CDI)	2.63%	2.82%	2.99%	0.88%	0.86%	0.91%	11.60%
Títulos Públicos (inflação)	0.25%	-0.15%	0.43%	-0.10%	0.04%	-0.15%	0.31%
Dívida Externa	-0.09%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%
Juros Pré-fixados	0.15%	0.06%	-0.93%	0.01%	0.08%	-0.29%	-0.91%
Juros Pré-fixados Ex-Brasil	0.14%	-0.55%	-0.13%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.53%
Moedas	0.06%	-0.01%	0.02%	0.02%	0.13%	0.00%	0.22%
Ação + IND	0.97%	1.04%	-1.12%	-0.13%	0.25%	0.23%	1.21%
Custos	-0.56%	-0.67%	-0.69%	-0.21%	-0.20%	-0.20%	-2.52%
Total	3.55%	2.65%	0.53%	0.47%	1.16%	0.49%	9.14%
% do CDI	134%	95%	18%	53%	135%	54%	79%