

Cenário Econômico

Da mesma maneira que o rápido avanço da Covid-19 pelos continentes traz um grau inédito de incerteza, a adoção cada vez mais ampla de medidas de distanciamento social para conter seu espalhamento tem produzido um rápido declínio da atividade econômica global que, como consequência, leva a sucessivas rodadas de revisões para baixo no comportamento esperado da produção e do consumo no curto e médio prazo.

Além das restrições de mobilidade, a demanda é impactada também pela expressiva queda da renda (corrente e esperada) e a conseqüente deterioração da confiança dos agentes econômicos, sejam eles empresas ou famílias, que se traduz desde já em posturas bastante mais cautelosas quanto às suas decisões de investimento e consumo.

Esse expressivo aumento da incerteza em decorrência da pandemia da Covid-19 está representado pelo Indicador de Incerteza Econômica (IIE-FGV), divulgado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas. Ao final de março, o índice alcançou o patamar de 167,1 pontos, um salto de 52 pontos em relação ao mês anterior!

Historicamente, como pode ser observado no gráfico a seguir, o IIE-FGV tem um bom poder preditivo do desempenho do PIB um trimestre à frente.

Ou seja, um aumento do nível médio de incerteza de um determinado trimestre (em relação ao mesmo período do ano anterior), provoca uma desaceleração/redução no crescimento do PIB do trimestre seguinte, também em relação a um ano atrás (o inverso, ou seja, a redução da incerteza e seu impacto positivo sobre o PIB é igualmente verdadeiro).

Diante da magnitude do movimento observado agora em março, é bastante provável que um impacto bastante significativo já seja sentido no PIB do segundo trimestre, e não apenas no 3T20, como a experiência histórica entre os dois indicadores, o IIE-FGV e o PIB, fariam crer. O nível de março (167,1 pontos), se mantido pelos próximos três meses, indica uma queda do PIB de cerca de 4% a 5% em relação ao mesmo período do ano passado.

Essa não é uma projeção para a variação do PIB de 2020 como um todo, mas sugere que salvo por uma redução importante do grau de incerteza econômica ao longo dos próximos meses, a contração da atividade doméstica neste ano pode ser bastante intensa.

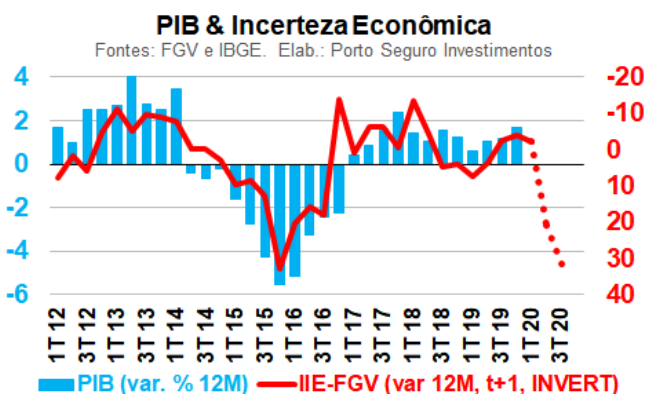
De um lado, há razões para um otimismo cauteloso, na medida em que boa parte da comunidade médica e científica do mundo está à procura de antivirais eficazes para combater os efeitos da Covid-19, e alguns tratamentos começam a mostrar resultados promissores, embora ainda careçam de uma comprovação mais rigorosa, seja no que diz respeito à sua eficácia propriamente dita, seja no que diz respeito a possíveis efeitos colaterais indesejados.

Além disso, bancos centrais e tesouros nacionais ao redor do mundo, o Brasil incluído, têm lançado mão de medidas monetárias e fiscais nas últimas semanas, em escala inédita, na tentativa de mitigar os efeitos deletérios do avanço da pandemia sobre a economia.

Porém, apesar de bem-vindas, necessárias e desde já recordes em sua magnitude, essas medidas podem se mostrar insuficientes para impedir o colapso de um conjunto nada desprezível de empresas de portes variados, sobretudo se a disseminação do vírus exigir a manutenção de medidas de isolamento mais severas por um período prolongado.

Nesse caso, a duração da crise afetaria não apenas os números no PIB do curto prazo, mas teria impacto relevante no processo de retomada após o controle da doença, uma vez que poderia gerar uma perda bastante importante do chamado PIB potencial, através da destruição do capital físico de várias firmas (repita-se, de tamanhos diversos) e de parte do capital financeiro das empresas e famílias

Por enquanto, diante do enorme grau de incerteza quanto à duração da crise (que no campo econômico se



configura no prolongamento das medidas mais restritivas de distanciamento social), passamos a trabalhar com a hipótese de uma contração de 3% do PIB brasileiro em 2020, ressaltando que a margem de erro desse tipo de previsão nas atuais circunstâncias é muito maior do que a habitual, devendo, pois, ser considerada com vários grãos de sal.

Com uma queda tão expressiva projetada para o PIB deste ano, é óbvio que o chamado hiato negativo do produto (o grau de ociosidade da economia) voltará a se ampliar, mesmo considerando que o lado da oferta também será afetado, mas numa escala menor que o da demanda, ao menos no curto e médio prazo.

Com essa maior ociosidade, o IPCA se encaminha para terminar o ano com uma alta ligeiramente abaixo dos 2%, inferior ao piso do intervalo que contem a meta de inflação deste ano (2,5% a 5,5%, com o centro em 4%). Diante de tal cenário, o Copom deve seguir reduzindo a taxa Selic dos atuais 3,75% para o patamar de 2,75% ao longo das duas próximas reuniões, marcadas para o início de maio e meados de junho, respectivamente.

Mercados & Perspectivas

A crise do Covid-19 terá um efeito negativo expressivo no PIB global e os preços de vários ativos já refletem esse cenário adverso.

Em março, os *circuit breakers* foram atingidos várias vezes tanto na baixa, quanto na alta, em movimentos sem precedentes, se considerarmos que tudo aconteceu num intervalo de menos de 3 semanas.

Neste último mês, O VIX, indicador de volatilidade, subiu 33%. As bolsas globais caíram fortemente, sendo que o S&P 500 caiu 12,5% e o IBOVSPA 30%.

O real teve 16% de desvalorização contra o dólar. Os juros nominais longos subiram entre 60bps e 90bps e a NTN20 subiu aproximadamente 100bps.

Os spreads de crédito também tiveram forte abertura globalmente e no Brasil o IDA-DI (índice da ANBIMA de debêntures atreladas ao CDI) caiu 4,9%.

A reação dos principais bancos centrais foi rápida e coordenada. Há tempos já se fala em expansão fiscal e a crise atual trouxe uma cooperação política que permitiu uma reação vultuosa dos governos.

Estamos no meio do furacão, mas enxergamos atualmente algumas assimetrias positivas. Nossas posições refletem um otimismo cauteloso.

Papéis de qualidade na bolsa, juros nominais curtos, ativos reais e créditos de baixo risco entram no radar dos

nossos portfólios. Proteções em ativos reais e moedas “*safe haven*” também.

Atribuição de Desempenho

Porto Seguro Macro FIC FIM

Em um mês bastante volátil e complicado, com *circuit breakers* frequentes e perdas relevantes nos mercados, o fundo rendeu -1,43%, tendo como contribuição positiva a Renda Fixa, sobretudo no exterior, enquanto que posições em bolsas aqui e no exterior foram as principais detratadoras do resultado no mês. No ano, o fundo rende -0,9%. Atuações táticas e a independência entre os livros do fundo têm contribuído para que o portfólio se mantenha balanceado.

Na RF local ganhamos 138bps com posições aplicadas em vértices curtos da curva de juros nominal e em inflação implícita. A RF internacional foi a principal fonte de retorno do fundo, com ganho de 296bps, tanto em juros americanos como no mercado de CDS.

O livro de moedas foi negativo em 157bps, com perdas no Real, encerrada ao longo do mês, e no Peso Mexicano. Em commodities, tivemos resultado marginalmente positivo, graças a posição em ouro.

As alocações em bolsa trouxeram perdas de 406bps.

De maneira cautelosa e com uma melhor compreensão dos efeitos do Covid-19 na economia, buscaremos retomar posições construtivas, especialmente no mercado internacional, após mantermos reduzida nossa exposição a bolsa no mês de março.

As posições em juros que visavam a atuação coordenada por parte dos Bancos Centrais, que se mostraram acertadas, foram reduzidas, mas seguem no portfólio. Proteções serão mantidas, como posições em ouro e iene. Dessa maneira, entendemos que o portfólio está balanceado, como mostrou o mês de março, ao limitar as perdas naquele que foi um dos piores (se não o pior) meses para os mercados financeiros globais da história.

Macro FIC FIM	
Caixa	0,10%
Renda Variável	-4,06%
RF Local	1,38%
RF Internacional	2,96%
Moedas	-1,57%
Commodities	0,04%
Custos	-0,28%
Total	-1,43%

Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Março foi um mês de grande volatilidade, com *circuit breakers* até mesmo na Renda Fixa (eventos que não eram observados desde a Greve dos Caminhoneiros em 2018), impactando especialmente títulos mais longos.

Nessa conjuntura, o fundo rendeu 0,21%, ou 61% do CDI, tendo como detrator as posições em NTN-Bs longas, enquanto que atuações táticas na parte curta de juros nominais e opções mitigaram essas perdas. No ano a rentabilidade é de 1,09% ou 108% do CDI.

Iniciamos março posicionados para uma atuação coordenada dos Bancos Centrais, esperando corte de juros no mercado local, através de posições aplicadas na parte curta de juros nominal (via derivativos e opções) e posicionados em NTN-Bs longas.

Ao primeiro sinal de *risk-off* e disfuncionalidade, reduzimos posições e neutralizamos o risco do portfólio, preservando capital. Com a redução da volatilidade, cautelosamente retomamos posições, especialmente em trechos curtos da curva, o que se mostrou acertado.

Ainda vemos valor na posição, dado que esperamos quedas adicionais da Selic para 2,75%a.a.. Na parte longa da curva, especialmente de juro real, entendemos que existe prêmio, porém a piora na perspectiva fiscal reduz um pouco nosso apetite por esse risco. Diante da volatilidade, seguiremos atuando oportunisticamente, com posições táticas e de valor relativo (i.e., inclinações, arbitragens).

Clássico FIC RF	
Caixa	0,30%
Juro Real	-0,74%
Juro Pre	0,69%
Custos	-0,04%
Total	0,21%

Porto Seguro Ações FIC FIA

Em março, o Porto Seguro FIC FIA desvalorizou-se 31% (Ibovespa -30%). Os papéis que mais contribuíram com a queda do fundo foram ações no setor de petróleo, educação e saneamento. Destacaram-se positivamente as ações dos setores de infraestrutura e serviços financeiros, que adicionamos em momento de pânico.

Foi a queda mais rápida da história, que tirou USD 27 trilhões de valor de mercado das bolsas globais. Achamos que a fase 1 do *crash* ficou para trás. Agora entramos na fase que será impactada pelos fortes estímulos monetários e fiscais, que podem gerar fortes altas no período. Entretanto, não achamos que a recessão global está completamente precificada. Portanto, ainda teremos muita volatilidade à frente.

A carteira do fundo encerrou o mês em 100% comprada em ações. Porém, em termos de estilo de empresas, demos preferência para as de *commodities* e de qualidade. Acreditamos que tais estilos representam uma defesa natural em épocas de elevada incerteza.

Porto Seguro Selecta FIC FIA

O fundo Selecta caiu 28% em março. Os destaques de baixa no mês foram as ações dos setores de tecnologia, bancos e varejo. Do lado positivo, ganhamos com posições que compramos nos dias de pânico nos setores de consumo (com forte presença on-line) e infraestrutura.

A recessão aguda que se avizinha muda o cenário para o fundo. Estamos dando prioridade para negócios que gerem receita em tempos de epidemia. Setores como farmácias, supermercados e infraestrutura ganharam espaço na nossa carteira. Também aproveitamos a forte baixa do mês para usar o caixa e comprar empresas de qualidade em setores como educação, consumo e tecnologia.

Com essa mistura de negócios, entendemos que temos um portfólio preparado para diferentes cenários de curto prazo, quando a volatilidade deve seguir alta.

Por outro lado, pensando no objetivo do fundo, que é o de retorno absoluto entre 2 e 4 anos, estamos convencidos de que temos uma carteira composta por empresas capazes de entregar bons retornos para esse período mais amplo. Encerramos o mês com uma exposição de 99%.

Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Em março o fundo Juro Real FIC RF rendeu -6,77%, desempenho mais favorável que seu *benchmark* (IMA-B), que apresentou rentabilidade de -6,97%.

Dentre as componentes do índice, a parcela das NTN-Bs longas voltou a ser o destaque negativo no mês. Este comportamento prejudicou nossa carteira (mais alongada), porém conseguimos adicionar *alpha* através de atuações táticas feitas no decorrer do mês, aproveitando-se de boas oportunidades que surgiram.

O mês teve forte volatilidade, com altas de taxas expressivas. Como tínhamos espaço de risco em nosso mandato, incrementamos nossa carteira de NTN-Bs quando julgamos que os prêmios estavam exagerados, tanto nos papéis mais curtos quanto nos mais longos.

Apenas como exemplo, a NTN-B de vencimento em 2050, referência para a renda fixa no Brasil, após fechar o mês de fevereiro com uma taxa ao redor de IPCA + 3,50%a.a., chegou, no momento de maior nervosismo, em meados de março, a ser negociada a IPCA+5,30%a.a. e fechou o mês ainda em patamar atrativo, a IPCA + 4,56%a.a..

Deveremos continuar com essa posição alongada com relação ao benchmark IMA-B. Os papéis mais curtos já apresentam taxas mais comprimidas, e em nosso julgamento os papéis intermediários e longos são os que apresentam mais prêmio. Naturalmente, com a enorme incerteza ainda presente, aliado à perspectiva de novas reduções da taxa Selic nos próximos meses, o fundo ainda poderá apresentar grandes oscilações e possivelmente novas perdas no curto-prazo. Entretanto, para um horizonte de médio a longo prazo, compatível com este produto, estamos construindo agora uma carteira que no nosso entendimento será vencedora.

Juro Real FIC RF LP	
Custos	-0,18%
Juro Real	-6,59%
Total	-6,77%

Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

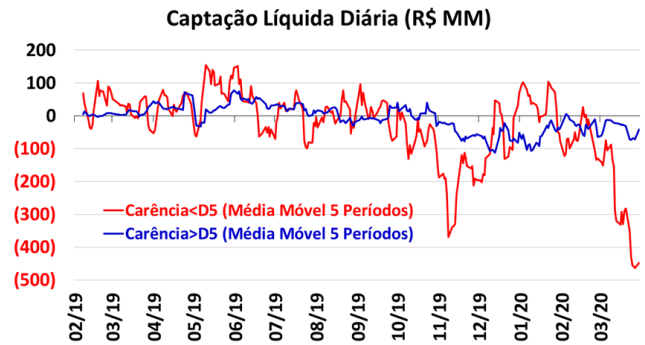
“Foi assim / No dia em que todas as pessoas / Do planeta inteiro / Resolveram que ninguém ia sair de casa / Como que se fosse combinado em todo / O planeta / Naquele dia, ninguém saiu de casa, ninguém ninguém”

(O Dia Em Que a Terra Parou - Claudio Roberto Andrade De Azeredo / Raul Seixas)

Em março, o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu -1,95% contra um CDI de 0,34%.

O rápido avanço da Covid-19 gerou pânico no mercado global e os principais indicadores financeiros, como bolsas, moedas e os *spreads* de crédito, sofreram movimentos que não víamos desde a crise financeira de 2008.

Num contexto local, a captação da indústria de fundos de crédito privado vinha se recompondo de um *stress* de liquidez sofrido entre outubro e dezembro passado. Janeiro e fevereiro deste ano foram meses de recuperação, com algumas emissões voltando a mercado. De qualquer forma, muitos gestores já haviam sofrido grandes saques e o mercado secundário vinha ofertado, fazendo com que as novas emissões viessem em patamares muito superiores aos vistos ao longo do ano de 2019.

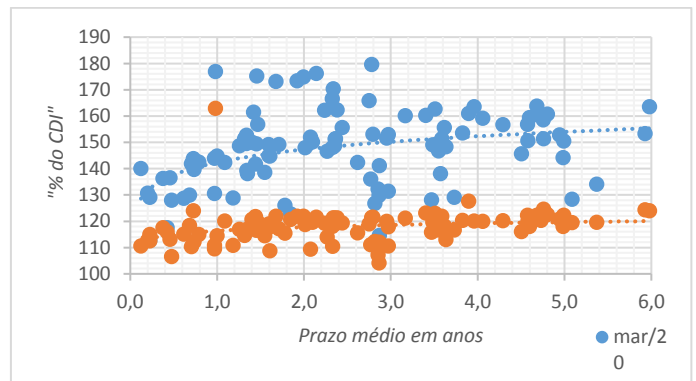


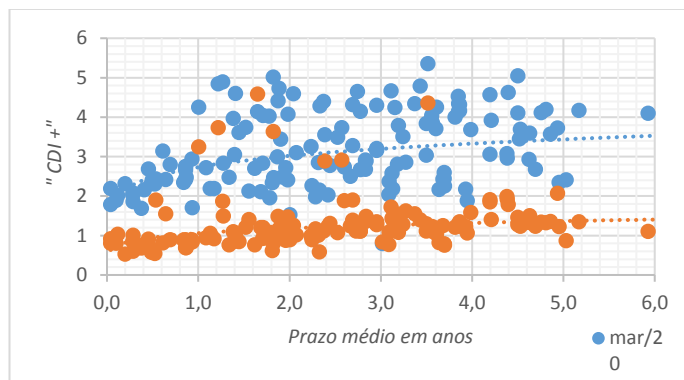
Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Porto Seguro Investimentos

Se a queda de liquidez no mundo afetou até os títulos soberanos americanos, não seria diferente por aqui. Por alguns dias, vários ativos ficaram sem preço e os poucos negócios foram de vendas forçadas em papéis de curto prazo, de boas empresas e em níveis de *spreads* compatíveis com créditos de alto risco.

O Ministério da Economia e o Banco Central entraram em campo, e uma série de medidas fiscais, monetárias e macro-prudenciais foram anunciadas para dar assistência às famílias e empresas. Essas medidas têm grande potencial de quebrar a espiral negativa do mercado de crédito privado.

Num primeiro momento, vimos aberturas expressivas e generalizadas de *spreads*. Abaixo o histórico de marcação de diversas debêntures em “% do CDI” e “CDI +”, cujos movimentos das curvas de precificação foram da ordem de 30% do CDI e 2%a.a. respectivamente.





Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Porto Seguro Investimentos

Ainda estamos num período nebuloso e o mercado está digerindo o choque na economia. Empresas ligadas ao setor de turismo serão muito afetadas e deverão se recuperar mais lentamente. Em menor grau, alguns setores industriais e o varejo em geral também serão afetados. Com isto, conviverão com níveis de *spreads* mais altos.

Num segundo momento, com um diagnóstico mais claro do problema e com as medidas de suporte do governo, deveremos ver uma maior diferenciação de precificação dos ativos.

Temos uma carteira diversificada com emissores de qualidade, líderes em seus setores e com boa governança. Sofremos aproximadamente 24% de resgates no mês e, ainda assim, mantivemos a liquidez do fundo em 15% e o prazo médio em 2,4 anos. A forte onda de marcação a mercado afetou negativamente o preço de grande parte dos ativos, mas na medida em que a crise seja controlada, a tendência é de recuperação dos resultados.



Porto Seguro Investimentos

Alameda Ribeiro da Silva, 275 - 1º andar - São Paulo - SP
01217-011
Central de Atendimento: (11) 3366-3370
SAC: 0800-727-2763
SAC para deficientes auditivos: 0800-727-8736
Ouvidoria: 0800-727-1184

porto.investimentos@portoseguro.com.br
www.portoseguro.com.br/investimentos

Considerações Legais: A Porto Seguro Investimentos é responsável pela elaboração desse material, mas não se responsabiliza por quaisquer atos e/ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por meio de suas publicações e projeções. Todos os dados e/ou opiniões aqui presentes não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados e/ou análises desta publicação deverão ser assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Porto Seguro Investimentos de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do uso deste material. | LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda do Fundo Garantidor de Crédito –FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, e conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido, sendo que não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo e para o investidor. Os fundos são destinados a investidores em geral. Descrição do TIPO ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. Documentos legais dos fundos como regulamento e demais, podem ser consultados no seguinte endereço eletrônico: www.portoseguroinvestimentos.com.br. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM/ Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br. | Fundo: PORTO SEGURO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA REFERENCIADO DI CRÉDITO PRIVADO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas ou jurídicas, das provisões de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em geral, todos clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: não cobra. | Fundo: PORTO SEGURO CLÁSSICO RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas ou jurídicas, das provisões de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em geral, todos clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: 20% do que exceder o CDI. | Fundo: PORTO SEGURO IMA-B5 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas ou jurídicas, das provisões de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em geral, todos clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: 20% do que exceder o IMA-B5. | Fundo: PORTO SEGURO JURO REAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas ou jurídicas, das provisões de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em geral, todos clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: 20% do que exceder o IMA-B. | Fundo: PORTO SEGURO MACRO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO | Público alvo: O FUNDO destina-se exclusivamente a receber recursos de pessoas físicas ou jurídicas, clientes do GESTOR ou empresas a ele ligadas e que: (i) buscam oportunidades nas diferentes modalidades de investimentos através de um único fundo de investimento; (ii) buscam gestão ativa, na qual o GESTOR poderá aumentar ou diminuir sua exposição às diferentes modalidades permitidas, de acordo com sua avaliação; e (iii) aceitam pagar ao ADMINISTRADOR remuneração adicional à taxa de administração baseada nos resultados do FUNDO (“taxa de performance”). Taxa de performance: 20% do que exceder o CDI. | Fundo: PORTO SEGURO ALOCAÇÃO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR, do DISTRIBUIDOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A., cujos investimentos sujeitam-se exclusivamente às regras da Comissão de Valores Mobiliários, notadamente a Instrução nº 555 e alterações posteriores, não lhes sendo aplicáveis as restrições de investimento relacionadas às regras de investimento de sociedades de previdência, seguro, capitalização, saúde, financeiras entre outras. Taxa de performance: não cobra. | Fundo: PORTO SEGURO SELECTA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas ou jurídicas, das provisões de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, nos termos da regulamentação vigente ou do Ministério da Previdência Social, conforme o caso, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o Ibovespa. | Fundo: PORTO SEGURO AÇÕES FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO | Público alvo: O FUNDO é destinado a investidores em geral, clientes do GESTOR, de sua controladora ou afiliadas. Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o Ibovespa.