

Cenário Econômico

Em novembro a moeda brasileira (BRL) experimentou uma depreciação significativa, gerada por fatores domésticos e externos. No primeiro grupo, podemos incluir a frustração com a (falta de) participação estrangeira no leilão dos excedentes da cessão onerosa do pré-sal, a significativa revisão (para pior) do déficit em conta corrente nos últimos dois anos e, mais importante ainda, a intensificação do ritmo dessa deterioração no passado recente.

Já no grupo de fatores externos, merece destaque a elevação da temperatura política na América do Sul, que desencadeou uma depreciação das moedas de vários países da região. Mesmo que em menor escala, outras moedas de países emergentes e desenvolvidos também registraram um enfraquecimento neste último mês em relação ao dólar norte-americano.

Embora a maior parte desses fatores deva seguir atuando no futuro próximo, é razoável imaginar que seus impactos serão gradualmente menores a partir de agora. A iminência do anúncio de um acordo entre EUA e China, por exemplo, pode representar um grande alívio para o conjunto das moedas de países emergentes.

Mesmo que no curto prazo as economias da Ásia sejam potencialmente as maiores beneficiárias de tal acordo, as latino-americanas também se aproveitariam dessa distensão e da consequente ampliação do crescimento global em 2020.

Outro ponto que pode aliviar a pressão sobre o BRL no futuro próximo é a continuidade do processo de retomada mais forte da atividade doméstica. Indicadores correntes indicam um ritmo de expansão neste final de 2019 superior ao inicialmente esperado, que deve se manter no início de 2020.

Esse quadro é importante à medida em que eleva o potencial de atração de capitais externos em meio a um ambiente global de baixo crescimento econômico, seja através de investimentos diretos como em carteira, notadamente no segmento de renda variável.

Em paralelo à depreciação cambial, as últimas semanas também registraram uma expressiva elevação dos preços das carnes, em especial da bovina. Mais que a sazonalidade típica do período, a crise sanitária na China (que desde o ano passado dizimou quase 50% do seu rebanho de suínos) é o principal fator por trás dessa aceleração nos preços domésticos, à medida em que representa uma fonte adicional e muito relevante de demanda para o produto brasileiro.

Embora a normalização do mercado chinês de proteínas não deva ocorrer no curto prazo, a alta das carnes no mercado doméstico deve encontrar um limite em breve em função do ainda modesto ritmo de alta da renda dos consumidores.

Somando-se à alta dos preços das carnes uma elevação média superior a 30% nos preços das loterias e uma bandeira tarifária da energia elétrica mais cara que o originalmente previsto, o IPCA dos últimos dois meses do ano deve registrar uma variação bem maior que o padrão médio mensal observado no ano até aqui.

Esses três itens devem responder por quase 70% do número estimado para o IPCA de novembro, evidenciando que a alta recente da inflação está longe de ser um fenômeno generalizado.

De acordo com os indicadores subjacentes (núcleos, difusão) do IPCA-15 de novembro – o mais recente indicador de inflação disponível à época da publicação deste relatório – o quadro inflacionário segue bastante benigno.

Em meio a esses números mais elevados da inflação no final do ano e do enfraquecimento do Real frente ao dólar norte-americano, começam a surgir dúvidas sobre o espaço adicional de corte da taxa Selic pelo Copom ao longo dos próximos meses.

Apesar dessas altas recentes de preços, a mediana das projeções para o IPCA de 2019 e 2020 obtidas no levantamento Focus/BCB segue abaixo do centro da

meta estabelecida para cada um deles (3,52% x 4,25% e 3,60% x 4,00%, respectivamente).

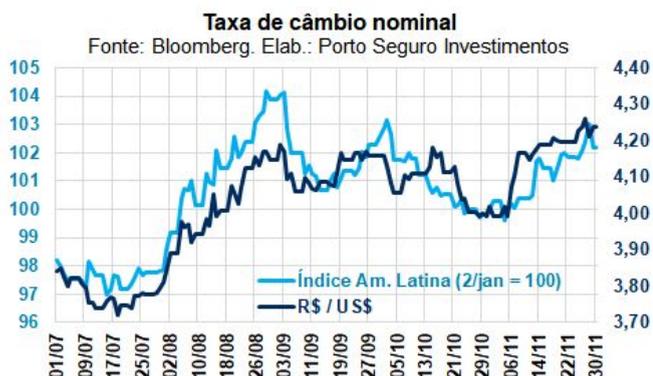
Além da elevada credibilidade da autoridade monetária, tal ancoragem das expectativas também se mantém diante do reduzido repasse da desvalorização para os preços ao consumidor, mesmo para aqueles bens e serviços teoricamente mais suscetíveis aos efeitos da variação cambial, como é o caso dos bens industriais.

Assim, mantemos a visão de que o Copom cortará a taxa básica de juros em mais 0,5 ponto percentual (pp) em sua última reunião deste ano (11/dez) e outros 0,25 pp na reunião de fevereiro próximo.

Mercados & Perspectivas

Esperanças renovadas de um acordo entre EUA e China assim como indicações de que o pior momento da atividade industrial global pode ter ficado para trás levaram os principais índices acionários americanos a novas máximas históricas ao longo de novembro.

Se os ativos de países emergentes chegaram a se juntar nesse movimento no início do último mês, o recrudescimento das tensões em Hong Kong e a erupção de uma série de protestos políticos em diversos países da América do Sul ao longo das semanas seguintes geraram um importante descolamento entre o desempenho dos dois grupos (EUA vs emergentes).



Diante da relevância econômica desses países vizinhos para o Brasil, notadamente no que diz respeito às nossas exportações de produtos manufaturados, juntamente com outros fatores domésticos (vide no **Cenário Econômico** acima), o BRL apresentou desempenho bastante negativo, que só não foi ainda pior diante de intervenções do Banco Central ao longo da última semana do mês.

Esse movimento do BRL e a alta expressiva da inflação nos dois últimos meses de 2019 geraram uma pressão relevante sobre as taxas de juros domésticas em

novembro, tanto nos vértices mais curtos como no ramo mais longo da estrutura a termo da curva de juros.

Embora tenhamos a visão de que ambos os movimentos de alta (BRL e inflação) são temporários e, conseqüentemente, se mantenha o espaço de corte da Selic nas próximas duas reuniões (dez/19 e fev/20), é forçoso reconhecer que o risco de encerramento do atual ciclo de afrouxamento monetário ocorrer ainda neste ano aumentou nas últimas semanas.

No futuro próximo, o apetite por risco em ativos domésticos dependerá em grande medida da confirmação de dados mais robustos da atividade econômica (aqui e no exterior), bem como da redução das tensões políticas na região, sem perder de vista, naturalmente, a expectativa do anúncio de um acordo entre EUA e China.

Atribuição de Desempenho

Porto Seguro Macro FIC FIM

Em novembro, o Porto Seguro Macro FIC FIM apresentou retorno negativo de 0,56%. A rentabilidade acumulada no ano está em 7,38% ou 133% do CDI.

No mês perdemos 49bps no livro Moedas, sendo que a principal contribuição positiva foi com o Peso Mexicano (10bps). Na outra ponta, os destaques nas perdas foram o Real (48bps), o Dólar Australiano (12bps) e o Euro (10bps). Também ganhamos 11bps com o Ouro e 2bps com o CDX.EM.

Na renda fixa local, ganhamos 10bps no mês com posições tomadas em inflação implícita e perdemos 3bps com posições em juro pré-fixado. Já na renda fixa internacional, perdemos 14bps.

As alocações em renda variável local apresentaram ganhos de 28bps, enquanto que as posições no mercado internacional geraram perdas de 22bps.

Mantemos nossas alocações direcionadas para um cenário de crescimento econômico mais robusto no Brasil e de relativa estabilidade no âmbito internacional. Dessa forma, seguimos comprados em Bolsa no Brasil e no Real. Adicionalmente, aumentamos posições vendidas do Dólar americano contra a moeda australiana e canadense.

Macro FIC FIM	
Caixa	0.12%
RF Local	0.66%
Renda Variável	2.05%
RF Internacional	0.01%
Moedas	0.38%
Custos	-0.50%
Total	2.72%

Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Em novembro o fundo rendeu 0,31% ou 83% do CDI, num mês de expressiva abertura nas taxas de juros, sendo sustentado pelas arbitragens em curva, enquanto posições aplicadas em vértices curtos contribuíram negativamente para a *performance* do mês. No ano, o fundo rende 6,66% ou 120% do CDI.

Conforme detalhado, diante da maior aversão ao risco na América Latina, da depreciação significativa do Real e do choque na inflação -- concentrado em carnes, observou-se recomposição de prêmio nas curvas de juros, especialmente a nominal, com avanço significativo, de 20 bps a 50 bps, dependendo do vértice em questão.

Com a recomposição de prêmio observada ao longo do mês, entendemos que os trechos mais curtos da curva estão em patamares atrativos em relação ao nosso cenário-base (Selic terminal de 4,25% no início de 2020) e por isso ampliamos as posições aplicadas. Ainda, na parte longa da curva, voltamos a ter posição em NTN-B.

Nesse cenário de juros baixos que se consolida, cada vez a gestão ativa ganhará mais relevância e com isso iremos atuar com posições táticas e revisitadas constantemente, além de posições de valor relativo (i.e. inclinações, arbitragens).

Clássico FIC RF	
Caixa	0.37%
Juro Real	0.11%
Juro Pré	0.11%
Custos	-0.09%
Total	0.51%

Porto Seguro Ações FIC FIA

O Porto Seguro FIC FIA valorizou-se 0,5% em novembro (Ibovespa +0,95%). Os destaques positivos do mês vieram do setor de aço (+128bps) e infraestrutura (+49bps). Já os destaques negativos vieram dos setores de entretenimento (-94bps) e bancos (-41bps).

Em novembro aumentamos a posição nos setores de proteínas e aço, vendendo, para isso, bancos e

petróleo. Mantemos uma carteira otimista, tanto em exposição quanto em beta.

Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA caiu 1,1% em novembro. Os destaques positivos vieram de posições em saúde (+104bps) e transportes (+22bps). Na ponta oposta temos bancos (-87bps) e entretenimento (-81bps). O setor de bancos sofreu com as notícias dando conta da taxa de dividendos e no segmento de entretenimento, o péssimo resultado do 3º trimestre de uma empresa do setor nos afetou negativamente.

Não tivemos novas adições na carteira em novembro. Em relação à posição de entretenimento, a queda no preço da ação diminuiu automaticamente sua participação no fundo. Ainda acreditamos nas nossas premissas, mas reconhecemos que o risco está um pouco acima do previsto inicialmente. No total do Fundo, encerramos o mês com uma exposição de 94%.

Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

A depreciação do BRL direcionou a recomposição dos prêmios na estrutura a termo de juro real no mês de novembro. Com isso, o fundo rendeu -2,59%, enquanto o IMA-B Total registrou variação de -2,45%.

Aproveitamos para aumentar a alocação nos vencimentos intermediários, pois mantemos uma visão construtiva com relação à agenda de reformas para o ano de 2020.

Se no curto prazo temos a depreciação do Real e o aumento na inflação corrente (concentrado em preços administrados e em proteína animal), no médio prazo ainda acreditamos que essa posição alongada com relação ao *benchmark* IMA-B Total será beneficiada pela melhora estrutural decorrente dessa agenda de reformas bem como pela retomada do crescimento.

Juro Real FIC RF LP	
Juro Real	2.07%
Custos	-0.04%
Total	2.02%

Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

Em novembro o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,21%, equivalente a 55% do CDI.

Grande parte dos papéis sofreram com a marcação a mercado adversa. Manter um grande colchão de liquidez e um prazo médio curto tem evitado perdas maiores.

Em relação ao mês passado, o prêmio médio da nossa carteira subiu 25% e, em relação ao fechamento do início do ano, subiu 58%.

O fundo está atualmente com 69% de alocação em crédito privado, sendo 24% no setor financeiro e 45% no corporativo, num total de 47 emissores.

O prazo médio dos títulos privados está próximo a 2,2 anos, mesmo nível do mês passado e 0,2 anos acima do que no início de 2019.

Ao longo de todo o ano, mantivemos um nível de caixa confortável, iniciamos o ano em 28%. No mês passado estávamos com 32% e atualmente estamos com 31%.

Com o aumento da volatilidade e a redução dos retornos, alguns fundos da indústria estão sofrendo resgates. Aqueles com o prazo médio da carteira mais alto e baixa liquidez estão sofrendo mais. Alguns que sofreram resgates relevantes estão tendo que vender ativos com desconto, exatamente para melhorar sua posição de liquidez.

Nos níveis atuais de prêmio (spread), nós vemos ótimas oportunidades. As novas emissões primárias também estão tendo de oferecer condições melhores para conseguir atingir a demanda requerida.

Novos compradores como tesourarias, investidores institucionais e demais investidores que estão com liquidez, deverão atuar cada vez mais no secundário. Passada a tempestade, os prêmios devem se equilibrar em patamares mais baixos. De qualquer forma, não esperamos que a melhora seja rápida e nem que os prêmios voltem ao mesmo patamar do que eram no primeiro semestre deste ano.

Vamos continuar aproveitando as oportunidades para, gradualmente, recompor



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