

### Cenário Econômico

Comparada a várias economias emergentes, o Brasil é sem dúvida uma economia fechada, seja no tocante ao comércio exterior ou em termos do fluxo de capitais. Esse perfil, contudo, não deixa o país imune aos ciclos econômicos ou às mudanças no grau de liquidez global.

Não por acaso, a desaceleração do PIB mundial nos dois últimos anos exerceu impacto relevante sobre o desempenho doméstico. Considerando-se a profunda crise na vizinha Argentina nesse período, nosso mundo relevante (no qual o peso relativo da Argentina é maior que para os demais países), experimentou uma desaceleração ainda mais acentuada.

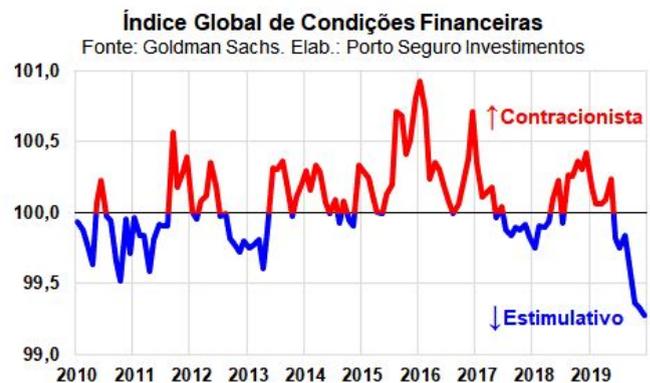
O Banco Central estimou que o crescimento do PIB brasileiro de 2019 teria sido 0,5 ponto percentual maior não fossem os efeitos da desaceleração global (-0,3 pp) e da crise argentina (-0,2 pp). A boa notícia é que quando se considera a perspectiva de ambos para 2020, é possível vislumbrar um cenário mais positivo (ou menos negativo) que aquele que pesou sobre 2019.

No que diz respeito à Argentina, é verdade que o grau de incerteza sobre o seu desempenho econômico de curto e médio prazo segue bastante elevado, em meio à desconfiança em torno do governo recém empossado.

Entretanto, diante dos resultados registrados nos anos anteriores, o impacto de um eventual declínio adicional da atividade do país vizinho sobre nossas exportações -- notadamente de produtos manufaturados, tende a ser relativamente menor. Em outras palavras, uma nova contração em 2020 da demanda argentina por nossos produtos, mesmo que em magnitude similar à observada na média dos dois anos anteriores, teria um impacto menor, uma vez que se daria sobre base já reduzida.

Numa escala mais ampla, dois fatores devem gerar perspectivas mais favoráveis para a economia global em 2020 relativamente ao quadro observado em 2019.

O primeiro deles diz respeito ao acordo entre China e EUA. Embora distante de eliminar todos os focos de tensão envolvendo as duas potências, esse acordo deve reduzir o elevado grau de incerteza que permeou o passado recente de empresas e consumidores ao redor do mundo. Um segundo fator que deve contribuir para conter a desaceleração global é a melhora das condições financeiras, que em grande medida se deve à ação dos principais bancos centrais mundiais.



Entre o segundo e o terceiro trimestre de 2019, vários desses BCs promoveram uma redução das suas taxas básicas de juros, fornecendo um estímulo importante à atividade econômica, que tende a ser potencializado se o acordo EUA x China reduzir de fato a incerteza ao longo dos próximos meses.

O comportamento recente do PMI global da indústria reforça essa perspectiva mais favorável. Caso esse movimento se mantenha nos próximos meses, devemos esperar também uma gradual recuperação do PMI de serviços, que reage com uma defasagem média de três a quatro meses às variações do seu equivalente industrial.

É inegável que o acordo parcial entre EUA e China a ser firmado em meados de janeiro deve contribuir decisivamente para a redução da incerteza global em 2020. Entretanto, não devemos perder de vista que várias outras fontes de tensão geopolítica espalhadas pelo globo, mesmo que de menor relevância para a

economia global, seguirão como risco latente a esse cenário mais construtivo.

Domesticamente, diversos fatores conspiram para um ritmo de crescimento econômico muito superior ao padrão observado nos últimos vários anos: menor risco fiscal, juros em patamares historicamente baixos e recuperação (gradual) do mercado de trabalho, entre outros também importantes.

Se de fato o mundo não atrapalhar, 2020 pode finalmente interromper a sequência dos últimos anos em que as expectativas de uma expansão mais acelerada do PIB brasileiro foram seguida e repetidamente frustradas.

### Mercados & Perspectivas

O ano de 2019 terminou em grande estilo para as bolsas de valores globais. No último mês do ano, novos recordes históricos foram atingidos nos EUA e no Brasil. O índice que reúne o conjunto dos mercados acionários dos países emergentes também encerrou o ano exibindo expressiva valorização.

No exterior, o principal vetor desse desempenho foi sem dúvida o anúncio do acordo entre EUA e China, devidamente secundado por dados que reafirmaram o vigor do consumo nos EUA e a retomada gradual da atividade industrial global.



Domesticamente, o Ibovespa se beneficiou não apenas dessa melhora do humor global, mas também de indicadores que reforçaram uma aceleração no ritmo da atividade doméstica neste final do ano, bem como da perspectiva de que boa parte desse fôlego se mantenha ao longo do ano que se inicia.

Esse quadro de menor aversão ao risco gerou também um movimento de enfraquecimento relativo do USD frente a diversas moedas, seja de países desenvolvidos, seja de emergentes. Esse movimento permitiu que boa parte da desvalorização do Real

observada em novembro fosse revertida no último mês de 2019.

Esse humor mais positivo do final de 2019 deve seguir neste início de 2020, o que não necessariamente quer dizer que os ativos de risco seguirão em trajetória ininterrupta de valorização. Portanto, movimentos de correção, mesmo que temporários e limitados, devem ser esperados.

No mercado de renda fixa, mantemos nossa visão de que há espaço para uma última redução da Selic, de 0,25 ponto percentual, na reunião do Copom de fevereiro. De resto, enxergamos prêmios muito modestos nos vértices de médio e longo em relação ao cenário esperado de crescimento econômico doméstico, bem como do conjunto de riscos internos e externos que podem afetar esses preços ao longo dos próximos meses.

### Atribuição de Desempenho

#### Porto Seguro Macro FIC FIM

Em dezembro, o Porto Seguro Macro FIC FIM apresentou retorno de 2,72%. A rentabilidade acumulada em 2019 foi de 10,31% ou 173% do CDI.

No mês ganhamos 38bps no livro Moedas. As principais contribuições positivas foram o Dólar Australiano, Dólar Canadense, o Real, a Libra e o Euro (63bps). Na outra ponta, perdemos com o Ouro e o Cobre (23bps). Também perdemos 2bps com o CDX.EM.

Na renda fixa local, ganhamos 66bps no mês com posições tomadas em inflação implícita, bem como em posições aplicadas em juros real e juro pré-fixado. Já na renda fixa internacional, ganhamos 1bp.

As alocações em renda variável local apresentaram ganhos de 160bps, enquanto nossas posições no mercado internacional apresentaram ganhos de 45bps.

Mantemos nossas alocações direcionadas para um cenário de crescimento econômico mais robusto no Brasil e de relativa estabilidade, com possibilidade de alguma melhora, no âmbito internacional. Dessa forma, seguimos comprados em Bolsa no Brasil e aumentamos exposição a bolsas de países emergentes. Seguimos com posições vendidas do Dólar americano contra moedas de países desenvolvidos, entre elas, a moeda inglesa, a canadense, assim como o Euro e o lene japonês.

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 dezembro o fundo Porto Seguro Clássico RF FIC FI rendeu 0,51% ou 135% do CDI, tendo como responsáveis as posições aplicadas em vértices curtos da curva e em NTN-Bs longas. No ano, o fundo rendeu 7,20% ou 121% do CDI.

Do lado global, o acordo entre EUA e China gerou maior apetite por ativos de risco e um movimento de enfraquecimento relativo do USD frente a diversas moedas, permitindo que grande parte da desvalorização do Real observada em novembro fosse revertida.

Esse fortalecimento do Real, juntamente com o arrefecimento dos protestos na América Latina e com a leitura de que a pressão inflacionária de dezembro deverá ficar concentrada no segmento de proteínas, levaram à queda das taxas de juros reais e nominais.

Assim, aproveitamos o movimento para encerrar com ganhos a posição em NTN-Bs longas e também reduzimos as posições aplicadas na parte curta da curva, apesar de mantermos nossa visão de que há espaço para uma última redução da Selic, de 0,25 ponto percentual, na reunião do Copom de fevereiro. Já nos trechos mais longos, atualmente não enxergamos uma relação risco x retorno que justifique exposição.

Como salientamos nas últimas cartas, nesse cenário de juros baixos que se consolida, cada vez mais a gestão ativa ganhará relevância e com isso atuaremos com posições táticas 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 7,8% em dezembro enquanto o Ibovespa subiu 6,9%. No ano de 2019, nosso fundo valorizou-se 40% contra 31,6% do Ibovespa.

No último mês de 2019, os destaques positivos foram uma posição no setor de aço e outra no setor bancário, enquanto o setor de alimentos detratou *performance*.

No ano, os setores que mais contribuíram positivamente com o fundo foram o de consumo (+621bps), petróleo (+572bps) e infraestrutura (+423bps). O destaque negativo ficou para uma posição no setor de entretenimento, que nos tirou 106bps no ano.

Em dezembro tivemos poucas mudanças na carteira, sendo que a maior delas foi o incremento de posição no setor aéreo de forma a contrabalancear nossas posições em empresas exportadoras. Portanto, seguimos com carteira pró risco tanto em exposição quanto em beta.

### Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA valorizou-se 7,2% em dezembro, encerrando o ano com uma rentabilidade de 40,7%. Os destaques positivos no mês vieram de uma posição no setor de *shopping centers* (+116bps), bancos (+99bps) e consumo (+93bps). Nossa posição no setor de serviços financeiros nos tirou 97bps no mês.

Em 2019, o setor que mais contribuiu com nosso desempenho foi o de consumo (+918bps) seguido pelo de serviços financeiros (+751bps) e construção (+653bps). O setor de entretenimento detratou 59bps da *performance* anual.

Em dezembro diminuimos nossa posição em B3 (serviços financeiros) em função da mudança de seu posicionamento estratégico dado o resultado da câmara de arbitragem. Apesar de esperado, o resultado da arbitragem mostrou para o mercado que as mudanças talvez venham mais rápidas do que imaginadas anteriormente.

Encerramos o ano com uma exposição de 97% em ações, acima do nosso ponto neutro, indicando nosso viés otimista com nossos cases nesse início de ano.

### Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Em dezembro o fundo Juro Real FIC RF rendeu 2,02% enquanto o IMA-B Total registrou variação de 2,01%. Sustentamos a alocação nos vencimentos intermediários, pois seguimos com visão construtiva com relação à agenda de reformas para o ano de 2020.

Com isso, 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 doméstico.

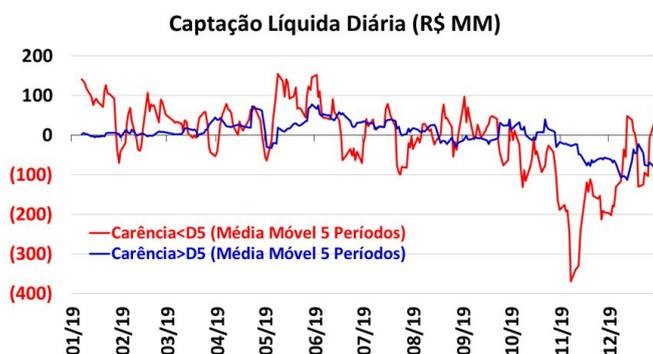
Juro Real FIC RF LP	
Juro Real	2.07%
Custos	-0.04%
Total	2.02%

### Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

Em dezembro o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,27%, equivalente a 72% do CDI. Em 2019 o fundo rendeu 5,55% ou 93% CDI.

A carteira sofreu com resultados negativos relevantes em letras financeiras subordinadas de dois grandes bancos, em letras financeiras sênior de três bancos médios e em duas debêntures nos setores de saneamento e varejo. Por outro lado, diversas debêntures tiveram desempenho positivo.

Temos monitorado os fluxos de captações líquidas dos principais fundos de crédito privado da indústria e nosso indicador proprietário tem sinalizado uma melhora relevante, com uma redução expressiva dos resgates líquidos dos fundos com menor carência (que servem como indicador para os fundos de carência mais longa, que ainda estão cotizando os resgates pedidos nos meses anteriores).



Além disso, no mercado secundário houve um volume grande de papéis negociados. Grandes *players* entraram na compra e os vendedores estão tendo maior facilidade para fazer liquidez, em alguns casos, até com ganho na marcação a mercado. De qualquer forma, alguns fundos sofreram resgates muito grandes e não é possível afirmar que a crise acabou. O que podemos afirmar é que vários papéis estão com preços bastante atraentes.

Nós aproveitamos nosso espaço em caixa e fomos às compras. No secundário compramos aproximadamente 4% do PL de 12 diferentes emissores. Também liquidamos a compra de mais 3% do PL em 3 emissões primárias. Mesmo assim, nossa posição em liquidez

subiu passivamente, em função da captação. Fechamos o ano com 35% do patrimônio em caixa.

Com a retomada da atividade e um cenário macroeconômico favorável, o volume de captações primárias das empresas e bancos será crescente. Em função da turbulência recente, muitas ofertas primárias foram adiadas. A partir de agora, as novas emissões deverão oferecer prêmios mais atraentes. Em 2020 não faltarão oportunidades.



**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](mailto:porto.investimentos@portoseguro.com.br)

[www.portoseguro.com.br/investimentos](http://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