

### Cenário Econômico

Mais da metade de um conjunto de 32 bancos centrais ao redor do mundo (cujos países respondem por cerca de 83% do PIB global) reduziu suas respectivas taxas de juros ao longo dos últimos meses. O mais importante deles, o *Federal Reserve*, não apenas promoveu um corte de 0,75pp em sua taxa básica como também retomou um programa de expansão quantitativa da moeda, afrouxando bastante as condições financeiras locais e globais, o que favorece o conjunto de países emergentes.

No passado recente, fatores como a disputa entre EUA e China, bem como o chamado *Brexit*, que mantiveram uma enorme nuvem de incerteza pairando sobre a economia global ao longo dos últimos trimestres, têm mostrado uma importante distensão, o que pode permitir uma gradual recuperação do consumo e sobretudo do investimento.

Ainda no exterior, embora a crônica crise argentina continue penalizando a economia brasileira, seu impacto é decrescente, à medida em que cai a importância do país vizinho em nossa pauta de exportações.

Também há razões para esperar um recuo no nível de incerteza doméstica. Depois da aprovação da Reforma da Previdência, a perspectiva de implantação, num futuro não muito distante, de outras medidas que enderecem a rigidez e a má alocação do gasto público, não apenas diminui o temor quanto à sustentabilidade das contas públicas no médio e longo prazo, como permite uma gradual retomada do investimento público.

Adicionalmente, os últimos meses têm registrado um significativo processo de afrouxamento das condições financeiras no país, representado não apenas pelas novas quedas da taxa Selic, como também por patamares historicamente baixos dos juros de médio e longo prazo, a ponto de começarem a surgir os primeiros sinais de recuperação do setor da construção civil.

Embora lentamente, o emprego formal, medido pelo CAGED, também tem registrado resultados mais favoráveis no passado recente, assim como é

inequívoca uma aceleração das concessões de crédito às pessoas físicas e, em menor escala, às empresas.

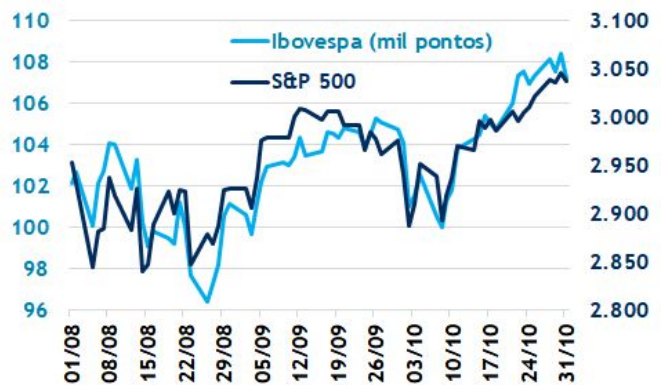
Como persiste um quadro de grande ociosidade nos fatores de produção (m-d-o e capital), a esperada aceleração da atividade não deverá gerar maiores pressões inflacionárias, que de outro modo, poderiam exigir uma rápida reversão dos atuais estímulos monetários.

Assim, salvo pela ocorrência de eventos imponderáveis, nunca foram tão grandes ao longo dos últimos vários anos as chances da economia brasileira voltar a mostrar um crescimento mais vigoroso.

### Mercados & Perspectivas

Depois de um início negativo, os mercados locais e internacionais experimentaram uma importante mudança de humor ao longo do mês de outubro, que terminou com um tom bem mais otimista.

Como consequência, alguns dos principais ativos, aqui e no exterior, alcançaram novas máximas históricas (no caso das bolsas de valores) e a mínimas nunca antes registradas, como foi o caso dos juros brasileiros pré-fixados.



Entre os diversos fatores, externos e locais, que promoveram esse movimento, destacamos a seguir os que nos parecem os principais:

- Alívio das tensões geopolíticas internacionais (acordo EUA x China)
- Sinais de estabilização da indústria global
- Novos rodada de estímulos monetários mundo afora
- Conclusão da Reforma da Previdência e prosseguimento da agenda de reformas
- Primeiros sinais de retomada mais forte da atividade doméstica

À medida em que esse ambiente internacional moderadamente mais benigno se consolidar ao longo das próximas semanas e meses, é bastante razoável esperar que finalmente os indicadores de atividade local ganhem tração, seja em função dos estímulos provenientes da política monetária, seja como fruto da redução da incerteza quanto à sustentabilidade das contas públicas no médio e longo prazo.

Com isso, esperamos que o apetite por risco, aqui e no exterior, siga em elevação no futuro próximo.

### Atribuição de Desempenho

#### Porto Seguro Macro FIC FIM

Em outubro, o Porto Seguro Macro FIC FIM apresentou retorno positivo de 1,06%. A rentabilidade acumulada no ano está em 7.98% ou 154% do CDI.

No mês ganhamos 29bps no livro Moedas, sendo que as principais contribuições positivas vieram do Real (24bps) seguido do Dólar Australiano (10bps). Na outra ponta, o destaque da perda foi com o Peso Mexicano (16bps). Ainda ganhamos 3bps com o Ouro e 3bps com o CDX.EM.

Na renda fixa local, ganhamos 19bps no mês com posições aplicadas na parte curta da curva de juros nominais e com juro real de longo prazo. Já na renda fixa internacional, perdemos 7bps, principalmente em juros alemães.

As alocações em renda variável local apresentaram ganhos de 86bps, enquanto que as posições no mercado internacional geraram perdas de 22bps.

Seguimos com alocações direcionadas para um cenário com melhores perspectivas de crescimento no Brasil e com mais estabilidade no cenário internacional. Com isso, mantemos posições compradas em Bolsa no Brasil e no Real e reduzimos as posições aplicadas em juros e em bolsas internacionais.

Macro FIC FIM	
Caixa	0,25%
Renda Variável	0,65%
Moedas	0,20%
RF Local	0,19%
RF Internacional	0,02%
Custos	-0,24%
<b>Total</b>	<b>1,06%</b>

#### Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Em outubro, o fundo rendeu 0,52% ou 109% do CDI, tendo como principal contribuição positiva as posições em NTN-Bs longas.

O movimento de fechamento nas taxas de juros continuou neste último mês. Mesmo assim, acreditamos que ainda há prêmio nos trechos entre 2 e 3 anos, porém em menor magnitude.

A partir desta leitura vamos atuar com posições mais táticas e que serão revisitadas constantemente. Além disso, também atuaremos com posições de valor relativo (i.e., inclinações, arbitragens).

Já na parte longa da curva, continuamos vendo valor nas NTN-Bs que se beneficiam de uma melhora estrutural no país, decorrente das reformas que vem sendo implementadas. Tais títulos têm sido um instrumento capaz de replicar o otimismo com o mercado local (vide seu desempenho fortemente correlacionado com a bolsa recentemente).

Clássico FIC RF	
Caixa	0,47%
Juro Real	0,13%
Juro Pré	-0,01%
Custos	-0,07%
<b>Total</b>	<b>0,52%</b>

#### Porto Seguro Ações FIC FIA

O Porto Seguro FIC FIA valorizou-se 2,7% em outubro (Ibovespa +2,4%). Os destaques positivos do mês vieram do setor de petróleo (+136bps) e saneamento (+93bps). Já os destaques negativos vieram dos setores de infraestrutura (-53bps) e alimentos (-42bps).

Em outubro, as mudanças na carteira foram predominantemente realizadas entre posições já existentes, aproveitando ganhos passados.

Em relação às novas adições, incluímos um basket de empresas aéreas, usando ações de consumo como

origem dos recursos. Encerramos o mês com uma carteira otimista, tanto em exposição quanto em beta.

### Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA subiu 2,6% em outubro. Os destaques positivos vieram de posições em serviços financeiros (+137bps) e bancos (+114bps). Na ponta oposta, tivemos saúde (-70bps) e transportes (-46bps).

Não tivemos novas adições na carteira em outubro. Nossas movimentações se restringiram a trocas dentre posições já existentes, de forma a capturar ganhos em função de desempenho das ações vis-a-vis às notícias. Fechamos o mês com uma exposição de 98%.

### Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Mesmo após a aprovação da Reforma da Previdência, mantemos a visão construtiva com relação à agenda de reformas. Sendo assim, continuaremos com alocação superior ao *benchmark* nos vencimentos intermediários, e sobretudo nos vértices longos da curva de juro real, tendo em vista a inclinação na curva destes papéis.

Acreditamos que essa posição alongada com relação ao *benchmark* IMA-B Total será beneficiada pela melhora estrutural decorrente dessa agenda de reformas.

	Juro Real FIC RF LP
Juro Real	3,46%
Custos	-0,05%
Total	3,42%

### Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

“O sucesso nos investimentos não vem da compra de bons ativos, mas sim da compra de ativos com bons preços” — *Howard Marks, The Most Important Thing: Uncommon Sense for the Thoughtful Investor*

Em outubro o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,38%, ou 78% do CDI.

O movimento que tem pressionado os preços dos papéis nas últimas semanas tem caráter técnico, reflexo de taxas que estavam muito reduzidas e do declínio da liquidez do mercado - mais oferta de ativos e menor demanda dos investidores.

As marcações a mercado adversas têm sido generalizadas (papéis em “% do CDI”, “CDI+”, “IPCA+” e “Pré” de diversos prazos, setores e ratings).

A indústria de fundos de crédito privado cresceu rapidamente e há um receio em relação à resposta dos clientes diante do aumento de volatilidade e da queda da rentabilidade. Isso já tem se refletido na captação de alguns fundos e gerado venda de ativos no mercado secundário. A comunicação dos gestores e assessores tem sido rápida e contribuem para atenuar esse movimento.

O que os clientes querem saber é se o movimento de abertura vai continuar e até quando.

Há oportunidades, mas o mês de novembro deve continuar turbulento.

Muitas das novas emissões primárias tiveram que ser reprecificadas e/ou adiadas.

Estas novas emissões, que estão sendo colocadas com prêmios mais altos, vão continuar pressionando o preço dos papéis no secundário.

Por outro lado, vemos um sistema saudável, com grandes investidores com bastante liquidez (fundos, tesourarias, investidores institucionais), prontos para entrar na compra.

Não existe um problema de crédito, mas sim de preço e liquidez, que deverão se ajustar com o tempo.

Temos visto aberturas de taxas mesmo em ativos de muita qualidade e que têm tido bastante negociação no secundário.

Embora sujeitos a essa maior volatilidade, continuamos preparados para atravessar esse período: temos uma carteira de qualidade, com ativos líquidos e duração relativamente curta (~ 2,2 anos), além de um caixa acima de 32% do patrimônio líquido.

Entramos em três novas emissões primárias, todas com prêmios bastante altos. As novas alocações estão recompondo os vencimentos e vendas pontuais que fizemos no secundário.

Depois deste “inverno” fora de época, veremos um mercado de crédito privado mais forte e preparado para crescer de forma sustentável.



### 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 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 consequentemente, 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](http://www.portoseguroinvestimentos.com.br). Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM/ Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). | Fundo: PORTO SEGURO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA REFERENCIADO DE CRÉDITO PRIVADO | Público e/ou: O FUNDO e o critério de