

Cenário Econômico

A elevada ociosidade na indústria e em vários outros segmentos econômicos desestimula um ciclo mais vigoroso de expansão da capacidade instalada. Da mesma forma, os altos índices de desemprego impedem um crescimento mais robusto da renda, limitando o aumento da confiança dos consumidores.

Entretanto, ao menos em teoria, uma menor taxa de juros tornaria um projeto de investimento mais atraente, ao aumentar o valor presente do fluxo futuro de receitas (menor taxa de desconto), assim como baratearia o custo de antecipação, via crédito, da renda futura oriunda dos salários, estimulando o consumo.

Até aqui, porém, o desempenho desses dois componentes da demanda agregada, que respondem por 80% do total do PIB, tem ficado muito aquém do esperado, apesar do forte declínio das taxas de juros em termos nominais e reais ao longo dos últimos anos.

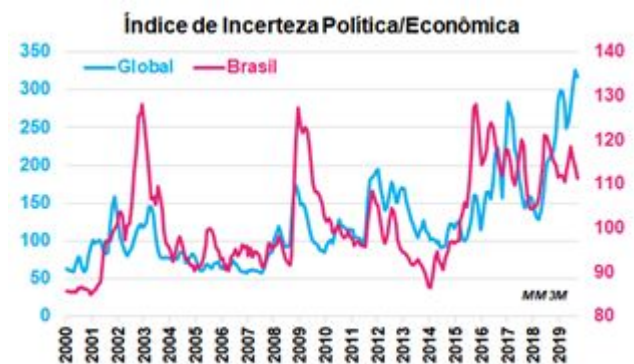
Entre as várias razões possíveis por trás dessa frustração com a atividade, o elevado grau de incerteza política e econômica experimentado no passado recente provavelmente tem um papel de destaque, à medida em que gera posturas mais cautelosas de empresas e famílias.

Essa postura posterga decisões de investimento e de consumo, à espera de uma maior clareza quanto ao futuro, e que mesmo com o avanço de medidas como a Reforma da Previdência, ainda segue bastante incerto.

Um problema adicional é que parte considerável dessa incerteza tem origem no exterior. A disputa entre EUA e China e o chamado Brexit são, entre outros, fatores que deverão manter o grau de incerteza em patamar elevado no curto e médio prazo.

No caso do Brasil em particular, devemos somar àquelas fontes de incerteza a nova fase da longa crise argentina, importante mercado para os nossos produtos industriais. Apesar de distintos em suas origens e implicações, todos esses fatores têm algo em comum: nenhum deles está sob nosso controle.

Percebe-se no gráfico a seguir, a partir do índice calculado por Baker, Bloom e Davis, que nunca, nas duas últimas décadas, o nível de incerteza global foi tão elevado quanto atualmente. Não deveria surpreender, portanto, a trajetória de desaceleração da economia mundial observada desde o início de 2018.



Fontes: FGV e Baker, Bloom & Davis

Sendo assim, a despeito do esforço do Copom em estimular a retomada da atividade, ela deverá seguir lenta e gradual, ao menos enquanto o grau de incerteza, seja por fatores locais e/ou externos, seguir em níveis tão elevados.

Mercados & Perspectivas

Agosto registrou um recrudescimento na crise entre Estados Unidos e China. O mais recente capítulo dessa disputa começou com o anúncio pelo presidente Trump de novas tarifas (10%) sobre US\$ 300 bilhões de importações provenientes da China. A resposta chinesa veio na forma de uma desvalorização da sua moeda (CNY), seguida por tarifas impostas a cerca de US\$ 75 bilhões de exportações americanas. Na esteira dessa ação chinesa, o governo Trump elevou ainda mais essa taxa, agora para 15%.

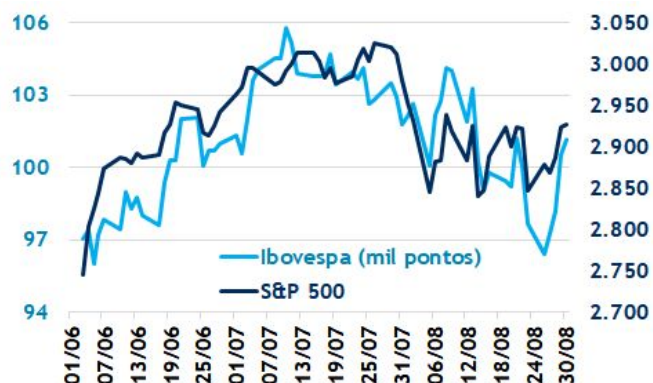
Em princípio, a reação dos mercados globais a esse quadro chegou próxima ao pânico, antes de se acalmar diante de um recuo na retórica beligerante das duas partes na última semana do mês.

A expressiva desvalorização do CNY arrastou outras moedas de países emergentes, assim como acentuou o temor de uma desaceleração ainda mais forte da atividade global ao longo dos próximos meses, contribuindo para um importante movimento de queda das taxas de juros globais.



A Argentina também contribuiu para o ambiente mais incerto com relação a ativos emergentes. Num primeiro momento, o resultado das eleições primárias alterou significativamente o cenário para a eleição presidencial de outubro, apontando larga vantagem para a chapa de oposição. Semanas depois, o governo apresentou uma proposta de reescalonamento nos prazos de pagamento de sua dívida. O resultado foi uma desvalorização de 35% do Peso argentino (ARS), o que certamente contribuiu para um desempenho ruim do Real (BRL) no mês, com uma depreciação de 8,7%.

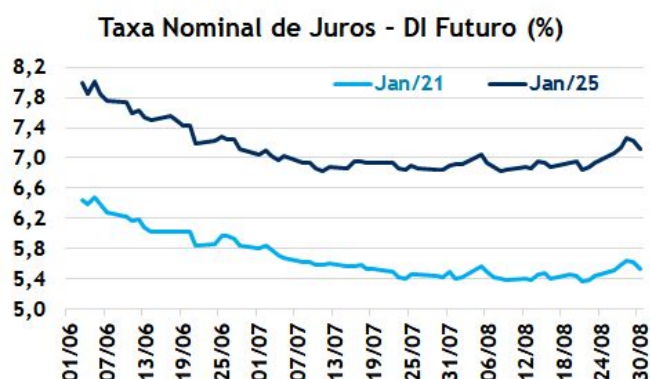
Como reflexo desse quadro de elevada tensão e incerteza, o S&P 500 perdeu 1,8%, o índice de bolsas emergentes MSCI caiu 4% enquanto o Ibovespa mostrou uma queda de 0,67% no mês.



Diante da percepção de que a desaceleração da indústria global começa a afetar outros segmentos, crescem as pressões para que os principais BCs globais, notadamente o BCE e o Fed atuem de forma decisiva para evitar uma queda ainda mais acentuada

no ritmo de crescimento global. A oportunidade para isso se apresentará em meados deste mês de setembro, com as reuniões de seus comitês de política monetária ocorrendo nos dias 12 e 18, respectivamente.

Também no dia 18, o Copom deve decidir por novo corte de 50bps da Selic, levando-a ao patamar de 5,5%. A despeito da desvalorização do BRL nas últimas semanas, a ainda elevada ociosidade da economia brasileira e o baixo crescimento da economia mundial devem ajudar a conter qualquer repasse maior do câmbio para os preços domésticos, mantendo em aberto a possibilidade de uma redução adicional da Selic até o final do ano.



Atribuição de Desempenho

Porto Seguro Macro FIC FIM

No mês de agosto, ganhamos 4bps no livro de moedas. Perdemos 47bps com o Real e 7bps com o Dólar australiano. Por outro lado, ganhamos 6bps com o Iene, 3bps com o Euro, e 3bps com o Dólar canadense. Além disso, ganhamos 46bps com posições compradas em Ouro.

Na renda fixa local, ganhamos 39bps no mês, dos quais 31bps em posições de juro nominal e 8bps em posições de juro real. Já na renda fixa internacional, perdemos 6bps. Perdemos 18bps com títulos alemães e ganhamos 11bps com juros americanos.

Nossas alocações em renda variável geraram perdas de 31bps, em sua maior parte no mercado local.

Em agosto, realizamos algumas alterações na carteira. Reduzimos posições aplicadas em juros reais e nominais. Aumentamos nossa exposição em renda variável ao final do mês. Seguimos aplicados em títulos dos governos americano. No segmento de moedas, mantivemos posição comprada no Real e no

lene e assumimos posição vendida no Euro. Mantemos nossa posição comprada em ouro.

Macro FIC FIM	
Caixa	0,34%
Juro Pré	0,31%
Juro Real	0,08%
Moedas	0,04%
Juros Internacionais	-0,06%
Renda Variável	-0,31%
Custos	-0,25%
Total	0,15%

Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Em agosto o fundo rendeu 0,53% ou 106% do CDI, tendo como principal contribuição as posições de valor relativo na curva de juro nominal.

Como sinalizado no último mês, depois de um intenso movimento de fechamento de taxas de juros, entendíamos que os prêmios já estavam muito próximos de nosso cenário-base, e, a partir desta leitura, passamos a atuar com posições mais táticas e revisitadas constantemente, além de posições de valor relativo (i.e. inclinações).

Essa estratégia mostrou-se correta em um mês de elevada volatilidade e segue para o próximo mês, onde nos mantemos atentos para aproveitar distorções e exageros de curto prazo.

Ainda, num cenário de juros baixos (e até negativos) ao redor do mundo, continuamos vendo valor nas NTN-Bs longas, que ainda se beneficiam de uma melhora estrutural no país decorrente das reformas que vêm sendo implementadas.

Clássico FIC RF	
Caixa	0,50%
Juro Pré	0,09%
Juro Real	0,01%
Custos	-0,07%
Total	0,53%

Porto Seguro Ações FIC FIA

O Porto Seguro FIC FIA valorizou-se 0.64% em agosto, enquanto o Ibovespa caiu 0,67%. Posições do setor de consumo contribuíram positivamente com 71bps, enquanto os setores de petróleo e alimentos também tiveram destaque, agregando 47bps cada. Do lado negativo, nossas posições em mineração e bancos contribuíram negativamente com 71bps e 28bps respectivamente.

Durante o mês de agosto seguimos diminuindo bancos e aumentando empresas de porte médio, bem como voltamos a investir em Petrobras. Também trocamos

algumas posições que tiveram bom desempenho por outras do mesmo setor que estavam defasadas. No geral, estamos under em bancos e over em estatais e empresas de tamanho médio ligadas ao consumo. Nossa exposição líquida segue ao redor de 100%.

Não mudamos nossa opinião construtiva para bolsa brasileira, porém sua valorização no curto prazo deve seguir em ritmo lento e gradual devido à grande quantidade de ofertas de ações, lentidão no processo de retomada econômica e questões idiossincráticas envolvendo alguns setores de maior peso na bolsa, como o de bancos (possibilidade de maior competição).

Seguimos preocupados com o cenário externo, dominado por notícias geopolíticas importantes (guerra comercial e Brexit), porém é importante mencionar que o posicionamento dos fundos globais já está bastante pessimista (fluxo grande de saída de bolsa para compra de títulos de renda fixa, inclusive com juros negativos).

Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA subiu 1,37% em agosto. Posições nos setores de consumo e serviços financeiros foram destaque, com contribuições positivas de 106bps e 78bps, respectivamente. Na outra ponta, perdemos 69bps em *shoppings centers* e 34bps com bancos.

Iniciamos uma nova posição no setor de tecnologia, vendendo para isso uma parte de uma posição em bancos, construção e no mesmo setor de tecnologia. Também carregamos uma posição de derivativos que nos protege em caso de fortes baixas no setor financeiro, que vencem uma parte em setembro e outra em outubro.

Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Mantemos visão construtiva com relação à agenda de reformas, pois acreditamos que há uma maior consciência quanto à necessidade de reformas estruturais, tanto no parlamento quanto na sociedade. Assim, mantivemos alocação nos vencimentos intermediários e longos da curva de juro real.

Manteremos a *duration* levemente acima do *benchmark*, pois acreditamos que essa posição será beneficiada pela melhora estrutural decorrente da agenda de reformas. Entretanto, com a precificação do mercado se aproximando do nosso cenário base, devemos atuar de forma mais tática, aproveitando distorções e exageros de curto prazo.

	Juro Real FIC RF LP
Juro Real	-0,40%
Custos	-0,05%
Total	-0,45%

Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

Em agosto o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,49% ou 97,3% CDI, num mês que consolidou a visão cautelosa do mercado em relação aos papéis “% do CDI”.

Com a queda expressiva dos juros correntes e futuros, os prêmios esperados dos papéis que já estão emitidos no mercado caíram demasiadamente. Vimos ao longo do mês um mercado secundário bastante vendedor destes papéis e as taxas de marcação a mercado subindo.

No mercado primário, os bancos coordenadores se deram conta de que os investidores estão sem apetite por esse indexador. Uma emissão primária de letras financeiras de um banco de montadora “AAA” em “% do CDI” foi adiada e já começamos a receber sondagens de novas emissões em “CDI + *spread*”.

Nós aumentamos o caixa do fundo de 30% para 37% do patrimônio líquido e ainda teremos mais 4% vencendo nos próximos 3 meses. Além disso, o prazo médio das operações da carteira está próximo a 2 anos, o que reduz a nossa sensibilidade às mudanças de marcação dos ativos. Além disso, consideramos o fundo bem equilibrado entre as alocações em papéis “% do CDI” e “CDI + *spread*”.

Nossa decisão de aumentar o caixa do fundo foi estratégica. Com a abertura das taxas, deveremos ver um aumento da volatilidade e a redução da liquidez em alguns ativos. Com isso, novas oportunidades de alocação com maior prêmio deverão surgir. Neste momento vale a máxima: “*cash is king*”.



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