



Carta do Gestor

Cenário Econômico

Os efeitos econômicos e sociais da profunda contração econômica observada no biênio 2015-16 ainda são bastante visíveis, traduzidos pelo fechamento, desde então, de centenas de milhares de estabelecimentos, de diferentes escalas de tamanho, nos mais variados setores da economia. Nada mais representativo da crise, porém, que a enorme massa de desempregados e subocupados, que ao final de 2018, alcançava cerca de 12 milhões de pessoas.

Nestes dois últimos anos, ensaiou-se uma retomada, mas ela mostrou-se muito tímida e intermitente. Em 2017, o cenário parecia promissor, mas as gravações envolvendo o agora ex-presidente Temer e as consequentes denúncias da Procuradoria Geral da República contra o então presidente interromperam o avanço da agenda de reformas, notadamente a da Previdência, revertendo a recuperação da confiança de empresários e famílias.

Ao longo de 2018, por seu turno, as incertezas quanto à eleição presidencial e um cenário mundial que foi se mostrando menos benigno que aquele de 2017 impediram uma maior aceleração da atividade econômica doméstica. Surgem então algumas perguntas. O que podemos esperar para este ano de 2019 do ponto de vista da expansão econômica, traduzida pela variação do PIB? Qual será o polo de maior dinamismo da atividade? Quais as perspectivas para a geração de postos de trabalho?

O consumo, que responde por mais de 60% de toda a renda nacional, deve mostrar alguma aceleração no ritmo de expansão *vis-à-vis* a média anualizada do biênio 2017-18. De um lado, empresas e, sobretudo as famílias, experimentaram um importante processo de redução de seu endividamento (a chamada desalavancagem) nestes últimos anos.

Voluntário ou compulsório, tal movimento naturalmente restringiu o nível de gastos no passado recente, gerando uma certa demanda reprimida por bens e serviços, que pode ser rapidamente estimulada por uma maior oferta de crédito, bastando para isso que se recupere a confiança dos agentes econômicos no futuro do país. Importante notar que os índices de inadimplência do sistema bancário estão em patamares reduzidos, assim como as taxas de juros (ao menos em termos históricos), o que pode potencializar uma rápida e expressiva elevação dos níveis de crédito na economia.

Do lado do investimento em ativos fixos - a chamada FBCF (Formação Bruta de Capital Fixo), os últimos anos registraram uma contração profunda e prolongada (-24% entre o final de 2013 e o 3º trimestre de 2018), fazendo crer que em muitos setores, os investimentos feitos não foram sequer capazes de repor a depreciação dos equipamentos e instalações.

À medida em que se restaura a confiança na economia, e para isso é fundamental que o governo recém empossado promova uma rápida e profunda agenda de ajustes, é razoável imaginar que o investimento pode assumir um papel de destaque no processo de aceleração do ritmo de expansão da economia.

Esse cenário é possível mesmo em se considerando o elevado grau de ociosidade que se observa em vários segmentos econômicos, notadamente na indústria, o que *a priori* poderia permitir uma maior atividade apenas com o aumento do grau de ocupação da capacidade instalada.

Embora essa seja uma hipótese mais que razoável, é importante ter em mente dois fatores que, ainda assim, podem estimular uma expansão mais significativa da FBCF neste e nos próximos anos: i) a atualização/renovação do parque instalado, depois desse prolongado período de sub-investimento e ii) um ambicioso programa de privatizações de empresas e concessões de serviços públicos.

Se o consumo privado e o investimento fixo demonstram potencial para uma aceleração neste 2019, os gastos públicos deverão mostrar nova contração, diante do estado delicado das finanças públicas nas três esferas de governo.

Tradicionalmente, o primeiro ano de uma gestão federal ou estadual (como é o caso de 2019) é marcado por um freio no dispêndio, para que a partir do segundo ano, os gastos sejam sucessivamente elevados. Mais que o mero padrão histórico, a necessidade de equilibrar as contas públicas provavelmente obrigará o novo presidente e os 27 governadores a apertar ainda mais o cinto.

As exportações líquidas tampouco devem dar contribuição positiva para o PIB de 2019. De um lado, uma maior demanda doméstica deve aumentar o volume de importações. De outro lado, um menor crescimento da demanda mundial deve limitar a expansão de nossas exportações.

Sendo assim, uma expansão média do PIB entre 2% e 2,5% parece o cenário mais provável para 2019, condicionado ao avanço mínimo da agenda de reformas. Se esse avanço se mostrar mais rápido e profundo do que o esperado, poderemos assistir a uma aceleração no ritmo de expansão ao longo dos próximos trimestres, melhorando a sensação de vigor e bem estar econômico mesmo que os números médios do ano mostrem uma “temperatura” mais amena. Neste caso, números mais robustos de variação do PIB estariam sendo contratados para o(s) ano(s) seguinte(s).

Ainda que o mundo possa se mostrar menos benigno no futuro próximo, o fator principal para uma aceleração (ou não) do crescimento econômico é o progresso de um amplo leque de reformas econômicas (Previdência à frente). Se ele se materializar, este ano que se inicia pode marcar o começo de um ciclo raro em que a economia doméstica cresce na contramão da economia mundial. Depende de nós.

Mercados

Se alguém tomasse como referência apenas a variação mensal da moeda brasileira em relação ao dólar norte-americano ou ainda o comportamento do mercado local de juros ao longo de dezembro, poderia dizer que o último mês de 2018 foi um período tranquilo. Nada mais distante da verdade. Que o digam os investidores nas bolsas dos EUA.

O S&P 500, um dos principais índices de ações do mundo, experimentou uma queda de 9,2% em dezembro, e as perdas só não foram ainda maiores pois em apenas um único dia (26/12), aquele índice apresentou uma rara alta de 5%!!

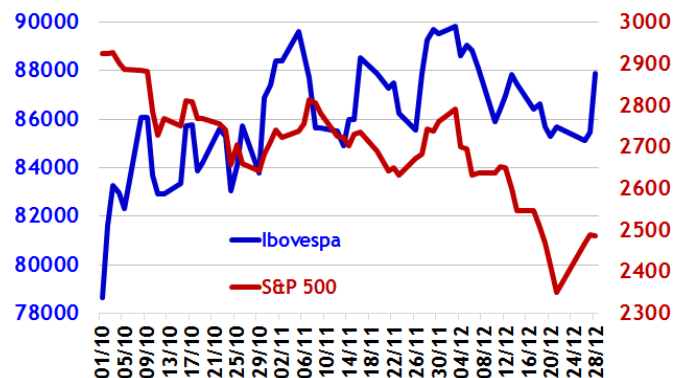
Temores de uma desaceleração mais forte da economia dos EUA nos próximos meses, a crescente fragilização política do governo Trump em suas várias frentes de conflito (China e o próprio Fed, para mencionar os mais importantes) produziram uma importante e rápida deterioração na confiança dos agentes com aquele mercado.

Diante de queda tão expressiva num mercado de tamanha relevância, é natural que outros índices acionários mundo a fora também tenham apresentado desempenhos negativos ao longo de dezembro último. Destaque para o índice que engloba os países emergentes, com uma queda de 3,6%.

Embora relativamente melhor que o S&P 500, a perspectiva de menor crescimento global ao longo deste ano que se inicia naturalmente afetou a perspectiva de resultados das empresas emergentes.

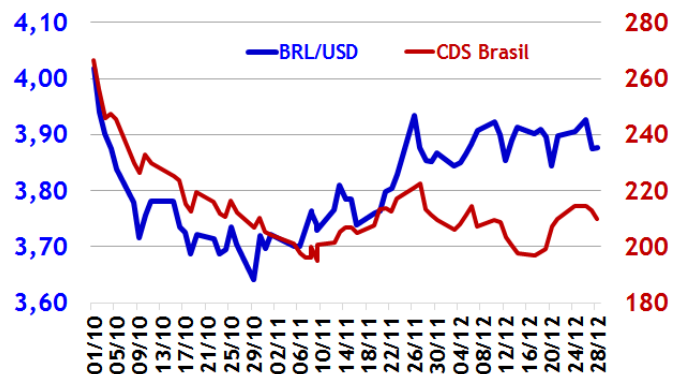
Diante de tais circunstâncias, pode-se dizer que o Ibovespa teve um resultado bastante razoável, com uma perda mensal de “apenas” 1,8%. No ano como um todo, porém, acumulou uma alta de 15%, destacando-se

como um dos mercados de melhor desempenho em 2018. Vale lembrar, porém, que a maior parte desse resultado veio no último trimestre, à medida em que a enorme incerteza com relação ao cenário eleitoral foi se diluindo a partir da realização do primeiro turno, no início de outubro passado.



Embora o Fed tenha sinalizado que o atual ciclo de aperto monetário será menor que o imaginado há poucos meses, tal mensagem claramente não bastou para acalmar o mercado. Na verdade, a mera perspectiva de novos aumentos do juro básico, ainda que em dosagem menor, já foi suficiente para causar tal colapso nas bolsas dos EUA, à medida em que cresce entre os agentes a percepção de que qualquer elevação adicional dos chamados Fed Funds será um erro da autoridade monetária norte-americana, gerando então como consequência, um declínio maior e mais rápido do ritmo de expansão daquela economia.

Na esteira dessa visão, os juros de médio e longo prazo nos EUA registraram importante redução ao longo de dezembro. Por sua vez, a perspectiva de um menor crescimento econômico à frente e o declínio das taxas de juros compuseram um quadro propício para o enfraquecimento da moeda dos EUA (como de resto aconteceria com qualquer moeda em semelhantes circunstâncias), ainda que mais modesto do que seria de se supor diante da intensidade de tais movimentos nas semanas finais de 2018.



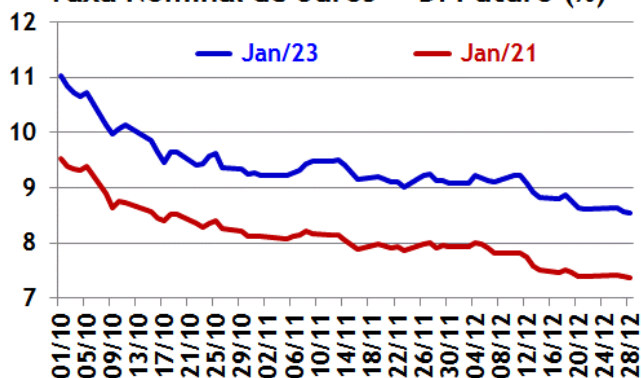
Em meio a tal ambiente, o Real mostrou uma relativa estabilidade ao longo do mês (ao menos quando se

compara com o padrão de volatilidade exibido por outros mercados neste dezembro). Embora os índices representativos do chamado risco-país pudessem sugerir até mesmo um comportamento mais favorável do BRL ao final do ano, algumas questões de ordem mais sazonal podem ter impedido uma apreciação do Real em meio ao enfraquecimento global do USD.

Taxa de câmbio estável, atividade econômica mostrando uma recuperação ainda bastante lenta, expectativas inflacionárias perfeitamente ancoradas e índices correntes dos preços ao consumidor em linha ou até mesmo ligeiramente abaixo do esperado permitiram uma nova rodada de declínio das taxas de juros locais.

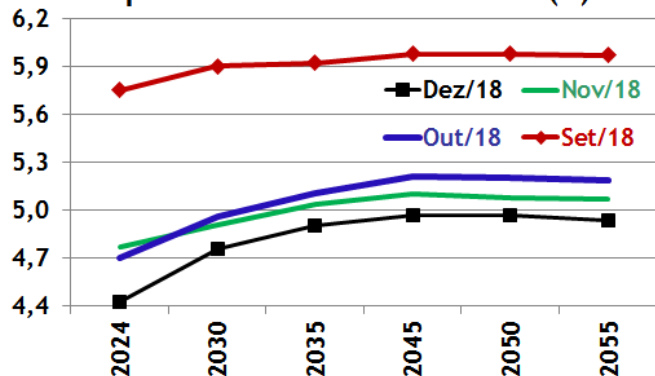
Fundamental também para tal comportamento, porém, conforme já mencionado anteriormente, foi a queda dos juros no exterior, na esteira de uma reavaliação quanto ao crescimento global nos próximos anos.

Taxa Nominal de Juros -- DI Futuro (%)



Essa redução dos juros observada em dezembro último foi mais destacada nos juros nominais pré-fixados. Embora também registrada nos títulos indexados ao IPCA, a queda neste caso foi mais modesta, especialmente nos papéis de prazo mais longo de vencimento, diante de uma importante redução da chamada inflação implícita.

Cupom Real de Juros -- NTN-Bs (%)



Estratégia

Caixa

Em dezembro, com a nova redução do limite mínimo para o prazo médio das carteiras, diminuímos substancialmente a alocação em papéis casados, sem incorrer em qualquer prejuízo para os fundos. Os papéis casados foram substituídos por LFTs com elevado nível de liquidez, mantendo assim um patamar adequado para as nossas carteiras.

Renda Fixa – Risco de Mercado (Juro Pré & Real)

Em dezembro observamos queda significativa tanto do juro nominal quanto do juro real, o que impulsionou o desempenho dos fundos no mês. A diferença se deu pelo movimento ao longo da curva. Na curva de juro nominal, a queda ocorreu paralelamente, enquanto a curva de juro real apresentou inclinação, ou seja, os papéis de vencimentos mais curtos apresentaram maior queda.

Continuamos com a avaliação de que o prêmio na renda fixa é reduzido, e que a parte longa da curva de juro deve apresentar uma queda mais acentuada apenas com a aprovação de reformas contundentes de cunho fiscal que tragam perspectivas de equilíbrio do orçamento público no médio e longo prazo.

Renda Fixa - Crédito Privado

No mês de dezembro vários ativos de crédito privado tiveram bom desempenho, com destaque para a letra financeira subordinada perpétua que compramos em novembro. As debêntures em geral também continuaram bastante demandadas no secundário e os melhores desempenhos da carteira foram observados nos setores automotivo e de construção.

O número de emissões primárias já tem aumentado e, em dezembro, compramos um novo FIDC (cotas seniores, classificação Aaa pela Moody's) e mais duas debêntures do setor de diagnósticos médicos.

Esperamos que o ano de 2019 ofereça várias novas boas oportunidades de alocação. Por outro lado, vemos uma grande competição pelos ativos, o que tem contribuído para manter os *spreads* em níveis historicamente baixos.

Renda Variável

Na renda variável, nosso posicionamento nos setores de construção e bancos foram os maiores destaques positivos em dezembro. Por outro lado, perdemos em posições nos setores elétrico e de consumo.

Perspectivas

Durante o mês de dezembro o foco do mercado se ateu à formação da equipe do novo governo e nas declarações dadas sobre os caminhos a seguir na caminhada para reestruturar as contas públicas. O foco, como ficou claro nos discursos dos membros da equipe,

é a reforma da previdência. Declarações contraditórias e sem consenso de diferentes membros da equipe, porém, podem atrapalhar uma leitura mais positiva por parte do mercado.

A articulação com os deputados vem dando sinais de que caminha a um ritmo favorável, deixando o atual presidente da Câmara dos Deputados, Rodrigo Maia, como o favorito para permanecer no posto. A sinalização é vista como positiva, uma vez que o deputado já se mostrou comprometido com o avanço das reformas e possui boa interlocução com integrantes da casa, inclusive com os da oposição. No Senado, a definição sobre a nova mesa diretora e, em particular, sobre seu presidente pelos próximos dois anos, ainda permanece em aberto, mas a expectativa é de que, quem quer que seja o (a) eleito (a), também deverá desempenhar papel favorável ao avanço da agenda de reformas.

A queda adicional das taxas de juros observada em dezembro ainda reforça nosso diagnóstico de prêmio reduzido na renda fixa. Mantemos a perspectiva de que movimentos adicionais de melhora estão ligados com a capacidade do novo governo em aprovar uma reforma da previdência nos primeiros meses de 2019, e que esta seja percebida como suficiente para estancar a deterioração das contas públicas em um horizonte de médio prazo.

O principal ponto de alerta fica por conta do ambiente externo, que apresentou maior volatilidade do que no mês anterior e pode representar um limitador ao espaço de melhora dos preços dos ativos domésticos, a despeito de eventuais avanços da agenda local de reformas.

Apesar de atribuir maior probabilidade a uma aprovação da reforma da previdência que levaria a uma continuidade de queda das taxas de juros, a não aprovação acarretaria em uma alta das taxas muito mais intensa. Mesmo em eventual desfecho positivo, a retomada da confiança dos agentes econômicos e da perspectiva de crescimento deve trazer de volta, não imediatamente, a precificação de alta de juros para um futuro não muito distante, o que seria prejudicial para as alocações em renda fixa.

Em resumo, os prêmios atuais não nos parecem suficientemente atraentes para ensejar uma elevação mais significativa da nossa atual alocação de risco. Diante desse cenário, do ponto de vista estratégico devemos manter risco moderado em nossas carteiras de renda-fixa (IRF-M e IMA-B), com uma postura mais tática, buscando capturar distorções de curto prazo.

Na renda variável estamos cautelosos com a bolsa americana neste início de ano, pois acreditamos que os

lucros das empresas devem sofrer revisões para baixo num ambiente de menor confiança e crescimento econômico. Por outro lado, estamos otimistas com o Brasil, que deve apresentar forte crescimento de lucro nos próximos 2 anos. Nosso cenário base contempla o sucesso na aprovação de uma reforma da previdência convincente. Se isso ocorrer poderemos ser mais uma vez o destaque positivo dentre as bolsas mundiais. Com isto, **deveremos manter alocação acima do neutro em nossos mandatos multimercados.**

Porto Seguro Rubi Premium RF FIC Previdenciário, Porto Seguro Diamante RF FIC Previdenciário, Porto Seguro Diamante Plus RF FIC Previdenciário

	Rubi Premium RF Prev	RF Diamante Prev	RF Diamante Plus Prev
Caixa	0,31%	0,31%	0,30%
Juro Pré	0,26%	0,25%	0,26%
Juro Real	0,11%	0,11%	0,11%
Custos	-0,12%	-0,08%	-0,06%
Total	0,55%	0,59%	0,62%

Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro RF Inflação FIC FI Previdenciário

	Inflação Rubi Premium	Inflação Diamante
Caixa	0,01%	0,01%
Juro Real	1,79%	1,79%
Custos	-0,15%	-0,10%
Total	1,65%	1,69%

Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Composto MM Previdenciário, Porto Seguro Classic MM Previdenciário, Porto Seguro Rubi Plus MM Previdenciário

	Composto MM Prev	Classic MM Prev	Rubi Plus MM Prev
Caixa	0,24%	0,22%	0,17%
Juro Pré	0,20%	0,18%	0,13%
Juro Real	0,09%	0,08%	0,06%
Renda Variável	-0,31%	-0,39%	-0,64%
Custos	-0,16%	-0,21%	-0,20%
Total	0,05%	-0,12%	-0,49%

Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Soberano Diamante

	RF Soberano Diamante Prev
Caixa	0,47%
Juro Real	0,08%
Juro Pré	0,05%
Custos	-0,08%
Total	0,51%

Disclaimer: 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 qualificados nos termos da legislação em vigor. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. 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.

**Porto Seguro RF Rubi Premium FIC FI Previdenciário/
Porto Seguro RF Inflação Rubi Premium FIC FI Previdenciário/
Porto Seguro RF Inflação Diamante FIC FI Previdenciário/
Porto Seguro RF Diamante FIC FI Previdenciário/
Porto Seguro RF Diamante Plus FIC FI Previdenciário**

Este fundo de cotas aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Tipo Anbima: Previdência Renda Fixa.

Porto Seguro Multimercado Rubi Plus FIC FI Previdenciário

Este fundo de cotas aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O fundo pode aplicar em fundos de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Tipo Anbima: Previdência Balanceados – acima de 30.

Porto Seguro RF Soberano Diamante FI Previdenciário

Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Tipo Anbima: Previdência Renda Fixa.

Porto Seguro Composto MM FIC FI Previdenciário

Este fundo de cotas aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O fundo pode aplicar em fundos de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Tipo Anbima: Previdência Multimercados.

Porto Seguro Multimercado Classic FIC FI Previdenciário

Este fundo de cotas aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O fundo pode aplicar em fundos de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Tipo Anbima: Previdência Balanceados de 15-30.

Porto Seguro Crédito Privado Rubi Premium FIC FI Previdenciário

Porto Seguro Crédito Privado Diamante FIC FI Previdenciário

Este Fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O Fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do Fundo. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Tipo Anbima: Renda Fixa Indexados Índices.



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.portoseguroinvestimentos.com.br

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.