

Cenário Econômico

Na edição passada, este segmento terminava com o seguinte texto: “...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”.

O ano mal começou, e o mundo já se defrontou com dois choques relevantes. O primeiro foi o risco de uma guerra entre EUA e Irã que, felizmente, não se materializou.

Ao deixar esse risco para trás, parecia que a perspectiva de uma aceleração gradual da economia global ao longo deste ano de fato se confirmaria, sobretudo diante da formalização do acordo entre China e EUA.



O comportamento do PMI global do setor industrial entre o final de 2019 e o início deste ano reforçava essa visão mais construtiva, sendo que os países emergentes provavelmente estariam entre os maiores beneficiados dessa retomada, fosse como resultado de uma recuperação do comércio internacional, fosse como produto de condições financeiras globais estimulativas, que aumentariam o apetite por ativos de maior risco.

Esse otimismo, porém, durou pouco, com a eclosão de um surto do coronavírus na China que, no início de fevereiro já se espalhara para mais de 20 países.

Obviamente que o primeiro e mais importante impacto dessa epidemia é o número de mortes, que já passava de 500 à época do fechamento deste relatório e que, infelizmente, ainda deverá se elevar no decorrer das semanas seguintes.

Do ponto de vista econômico, a demanda chinesa deve experimentar uma redução significativa neste primeiro trimestre. Se é óbvio prever a queda da demanda agregada na China no futuro próximo, projetar sua intensidade e duração, assim como suas implicações para o restante da economia global, é sem dúvida muito mais difícil, para não dizer temerário.

Se a disseminação da doença for contida num futuro próximo, aquela expectativa de aceleração gradual e modesta da economia mundial ao longo do ano poderá ser mantida. Por outro lado, se a crise na China se prolongar e, simultaneamente, se agravar em vários outros países, então as chances de um 2020 melhor que o ano passado serão virtualmente eliminadas.

Quanto aos potenciais impactos sobre a economia brasileira, é natural que uma crise dessa magnitude sobre um dos nossos principais parceiros comerciais tenha enorme relevância.

A queda da demanda chinesa por bens e serviços não apenas reduz o embarque de nossas exportações para aquele destino, como também afeta o comportamento dos preços de várias commodities globais, algumas delas com peso relevante na nossa pauta exportadora. A consequência é uma pressão sobre nossa taxa de câmbio.

A ocorrência ou não de casos em território nacional obviamente é um fator adicional que pode comprometer o desempenho econômico doméstico, tanto por uma contração da demanda como também, a depender de sua eventual escala, por uma restrição do lado da oferta (ex.: absentismo, seja voluntário ou compulsório)

Por ora, mantemos a expectativa de um crescimento do PIB neste ano ao redor de 2,5%, na expectativa de que

a atual epidemia do coronavírus se mostre um evento agudo, mas não crônico.

Num cenário mais pessimista, além de uma menor expansão da atividade, teríamos um Real mais depreciado, uma inflação ainda abaixo da meta (um menor crescimento econômico mitigaria eventuais pressões oriundas da maior depreciação da taxa de câmbio) e uma taxa Selic talvez até menor que a prevista no cenário básico (4,25% ao final do ano).

Embora esse cenário não possa ser descartado, as informações disponíveis até este momento ainda não recomendam que ele passe a ser visto como o mais provável.

Mercados & Perspectivas

O recente surto de coronavírus na cidade de Wuhan, na China, representa uma importante ameaça ao crescimento global. Impactados por este evento e também pelas tensões entre EUA e Irã, as bolsas globais cederam 1,2% em janeiro, depois de um início de ano muito forte. Mais do que isso, as *commodities* tiveram forte queda, com destaque para o petróleo, que caiu 15% no mês.

No ambiente local, a inflação cedeu com o choque das proteínas se dissipando, e as projeções para o ano de 2020 se distanciam do centro da meta (3,40% no FOCUS vs 4,00% da meta). Ainda, a retomada da economia, apesar de continuar, não apresenta o mesmo ímpeto, com os dados mais recentes da indústria e varejo vindo abaixo do esperado.

Em meio a esse cenário, o Real experimentou uma depreciação relevante, atingindo as mínimas históricas em termos nominais (R\$4,28/USD). Apesar disso, os dados de inflação e atividade preponderaram no mercado local de renda fixa, que registrou queda das taxas de juros reais e nominais, especialmente na parte mais curta da curva a termo. Já o Ibovespa teve uma realização de 1,6% no mês, com destaque negativo para bancos e *commodities*.

Caso o impacto da epidemia seja contido adequadamente devido às fortes medidas tomadas pelo governo chinês, deveremos voltar para nosso pano de fundo. E qual é esse pano de fundo a que nos referimos?

- (1) inflexão para cima dos PMI's desde o final de 2019,
- (2) perspectivas de lucros em 2020 sendo revisadas para cima,
- (3) Bancos Centrais com postura acomodatória e

(4) Posicionamento técnico dos investidores ainda distante de níveis extremos.

No Brasil, a inflação parece seguir ancorada, permitindo novas quedas de juros e mais tempo para o Copom manter uma postura estimulativa. Caso tenhamos avanço nas reformas enviadas ao Congresso, poderemos ter um reforço na ancoragem dos juros longos, permitindo a analistas e investidores descontar os fluxos futuros a taxas mais baixas, favorecendo o cenário altista para o mercado acionário.

Também é importante ressaltar que o cenário de juros baixos força os investidores a correrem mais riscos, aumentando o fluxo dos locais (pessoas físicas e institucionais) para a bolsa.

Isso não significa que não há riscos, que na verdade são vários, sendo que a desaceleração econômica nos EUA acima do esperado ou um novo e importante evento geopolítico global estão alguns dos principais e pegariam o mercado no "contrapé", ou seja, aumentando suas posições em ativos que não podem ser chamados de "baratos", especialmente depois da espetacular alta de 30% no índice global em 2019, sem que se registrasse um crescimento do lucro na mesma magnitude.

Atribuição de Desempenho

Porto Seguro Macro FIC FIM

Em janeiro, o Porto Seguro Macro FIC FIM apresentou retorno negativo de 0,92%.

Perdemos 32bps no livro Moedas, sendo que as principais contribuições negativas foram o Real, a Libra, Ouro e o Cobre (53bps). Na outra ponta, ganhamos com o Iene, o Euro e o Dólar Canadense (12bps). Também ganhamos 9bps com o CDX.EM.

Na renda fixa local, ganhamos 48bps no mês com posições tomadas em inflação implícita e com posições aplicadas em juro pré-fixado. Já na renda fixa internacional, ganhamos 3bps.

As alocações em renda variável local apresentaram ganhos de 11bps, enquanto nossas posições no mercado internacional apresentaram perdas de 108bps, notadamente no índice de mercados emergentes, fortemente impactado pela crise do coronavírus.

Seguimos comprados em Bolsa no Brasil e mantemos exposição a bolsas de países emergentes. Reduzimos nossa posição em ouro, enquanto seguimos

comprados no cobre. Mantemos posição comprada no Real e vendida em Euro.

Macro FIC FIM	
Caixa	0,10%
RF Local	0,49%
Renda Variável	-1,01%
RF Internacional	0,03%
Moedas	-0,32%
Custos	-0,21%
Total	-0,92%

Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Em janeiro o Porto Seguro Clássico RF FIC FI rendeu 0,53% ou 140% do CDI, sendo que as principais responsáveis por esse desempenho foram as posições aplicadas em vértices de até 2 anos, além de atuações táticas de curto prazo ao longo da curva.

Aproveitamos o movimento de fechamento de taxas do mês para encerrar com ganhos as posições na parte curta da curva, dado que o mercado precifica o corte de 25bps na 1ª reunião do ano do Copom, em linha com nossa visão. Já nos trechos mais longos, atualmente não enxergamos assimetrias relevantes que justifiquem exposição. Assim como ocorreu em janeiro, seguiremos atuando 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 desvalorizou-se 3,7% em janeiro, enquanto o Ibovespa caiu 1,6%. Os setores bancário (-147bps) e de *commodities* (-118bps) foram os destaques negativos do mês, além de uma posição do setor de entretenimento que subtraiu 53bps. Do lado positivo, ganhamos em alimentos (+45bps), telecomunicações (18bps) e combustíveis (8bps).

Em janeiro tivemos algumas mudanças na carteira. Iniciamos algumas novas posições no setor de saúde, educação, indústria e distribuição de combustíveis. Aumentamos posição em *commodities*. Reduzimos ou zeramos posições em aéreas e entretenimento. Fizemos algumas trocas dentro do mesmo setor (alimentos e saneamento), tentando nos apropriar de melhores expectativas de lucro. Nossa exposição global em ações permaneceu alta, bem como o *beta* da carteira.

Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA fechou o mês com rentabilidade positiva de 0,1%, puxado por empresas nos setores de serviços financeiros (+88bps), transporte (+66bps) e *shoppings* (+43bps). Na ponta oposta, perdemos com os setores bancário (-211bps) e de entretenimento (-50bps).

Iniciamos uma nova posição, desta vez no setor de saúde. Para isso, diminuímos algumas posições que tiveram bom desempenho recente e duas que tiveram suas perspectivas de lucro rebaixadas. No geral, mantemos a exposição do fundo ao redor de 98%.

Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Em janeiro o fundo Juro Real FIC RF rendeu 0,20% enquanto o IMA-B Total registrou variação de 0,26%.

A rápida volta no mês de janeiro do choque de proteínas que impactou a inflação do mês de dezembro (o IPCA daquele mês foi de 1,15%), fez com que neste primeiro mês do ano o fundo rendesse abaixo do IMA-B Total, pois estamos alocados nos vencimentos intermediários, dado nossa visão construtiva com relação à agenda de reformas para o ano de 2020.

Vale ressaltar que manteremos essa posição alongada com relação ao benchmark IMA-B Total, visto que as expectativas inflacionárias seguem ancoradas e essa posição alongada será beneficiada pela melhora estrutural decorrente da agenda de reformas, bem como pela retomada do crescimento doméstico.

Juro Real FIC RF LP	
Custos	-0,05%
Juro Real	0,24%
Total	0,20%

Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

Em janeiro, o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,38%, equivalente a 100% do CDI.

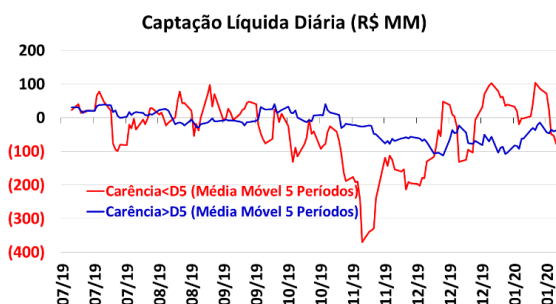
Neste mês, a dinâmica do mercado de crédito privado melhorou, com maior equilíbrio entre a oferta e a demanda dos papéis. Conforme esperado, os *spreads* de crédito privado estão se estabilizando. Algumas taxas que estavam exageradamente altas voltaram a fechar.

Nós ainda sofremos marcações adversas relevantes em dois emissores. Ambas são empresas grandes e com boa qualidade de crédito: uma no setor de saneamento e outra no de mineração. Os impactos foram em função da redução da demanda dos

investidores e a necessidade de captação das empresas. A partir de agora, porém, a perspectiva de retorno dos papéis está bem mais favorável (o preço está mais baixo e a qualidade de crédito segue a mesma).

Durante o mês, aproveitamos oportunidades no mercado secundário para recompor a carteira. Reduzimos a posição em caixa (de 35% para 28% do PL), mas nos próximos 3 meses teremos aproximadamente 5% em vencimentos e amortizações programadas. É importante destacar que não aumentamos o prazo médio do fundo e as compras foram feitas em 12 diferentes emissores, em papéis com boa assimetria, todas no mercado secundário.

Nosso monitor de captação da indústria de fundos de crédito privado vinha dando um sinal positivo, mas recuou na margem. De qualquer forma, o sinal é menos alarmante, com redução do ritmo de resgates dos fundos com carência mais longa em relação a dezembro.



Fonte: Quantum Axis, elaboração Porto Seguro Investimentos

O mercado está mais saudável e a redução das ofertas públicas de debêntures no mercado local também contribuiu para a melhora. De qualquer forma, a perspectiva é de um fluxo crescente de ofertas de captações (já temos visto um aumento das emissões externas de emissores corporativos e financeiros, além de operações bancárias), que devem manter algumas taxas pressionadas (principalmente em emissões mais longas).

Nós estamos com a carteira diversificada em emissores de qualidade, prazo médio curto (2,2 anos) e um bom colchão de liquidez. Temos mantido uma gestão ativa e aproveitamos algumas barganhas para recompor a carteira e antecipar vencimentos próximos, trazendo uma perspectiva mais positiva para o retorno do fundo.



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