

Cenário Econômico

Em meados de junho, os bancos centrais dos EUA (*Federal Reserve*) e da Europa (*BCE*) sinalizaram de forma bastante eloquente que estão prontos a reduzir suas taxas básicas de juros em resposta à perspectiva cada vez mais real de desaceleração da economia global, sobretudo diante do recrudescimento das tensões econômicas entre EUA e China, que sem dúvida ultrapassam questões meramente comerciais e que, por isso mesmo, parecem mais distantes de uma solução no futuro próximo.

Através de seus respectivos presidentes, tanto o *Fed* como o *BCE* deixaram claro que a manutenção do atual impasse entre as duas maiores potências econômicas (e militares) representa um risco particularmente grave a uma economia global que já vem mostrando sinais sucessivos de perda de vigor desde o início de 2018, o que tem gerado seguidas revisões para baixo não apenas nas projeções do PIB como também nas de inflação, justificando assim a ação dessas autoridades monetárias.

À mesma época, o Copom também abriu as portas para um ciclo adicional de afrouxamento monetário, que pode começar já em sua reunião marcada para o final de julho próximo. No comunicado do encontro de 19 de junho, o Copom reconheceu a fragilidade do processo de recuperação da atividade doméstica bem como um cenário externo menos adverso, exatamente em função da crescente expectativa de juros menores nas principais economias do planeta.

Deixou igualmente claro, porém, que a despeito de uma perspectiva mais favorável para o progresso da agenda de reformas, ele espera um avanço mais concreto na tramitação da PEC da previdência para então voltar a cortar a taxa Selic.

Difícil dizer se a mera aprovação do texto pela Comissão Especial da Câmara dos Deputados (doravante, *CE-CD*) já lhe daria o conforto necessário para iniciar o movimento da taxa básica ou se ele esperaria a votação pelo plenário da Câmara.

Como o comitê de política monetária do *Fed* se reúne nas mesmas datas do Copom ao final de julho (30 e

31), um eventual corte do juro básico americano naquela reunião pode ser decisivo para a justificar um corte da Selic, mesmo no caso em que o plenário da Câmara dos Deputados ainda não tivesse apreciado a PEC da previdência. Por outro lado, na hipótese do *Fed* adiar o corte para a reunião seguinte (meados de setembro), uma redução da Selic já ao final de julho provavelmente dependeria da votação em plenário de uma reforma minimamente robusta.

Segundo estimativas do relator da PEC da Previdência na *CE-CD*, seu texto deve produzir uma economia em torno de R\$ 1 trilhão nos primeiros 10 anos de vigência das novas regras, o que representa uma redução de cerca de 20% em relação à proposta original do governo (R\$ 1,24 trilhão no mesmo período).

É pouco provável, contudo, que não ocorram outras alterações no texto ao longo da tramitação nas duas casas do Congresso Nacional, reduzindo ainda mais seu impacto fiscal ao término do processo legislativo.

Entre os pontos suprimidos no relatório preliminar da *CE-CD*, total ou parcialmente, destacam-se o que introduzia o regime de capitalização e a adoção de mecanismos automáticos de ajuste atuarial e/ou de parâmetros demográficos. Igualmente preocupante é a exclusão da aplicação automática das medidas no âmbito dos governos estaduais e municipais.

Embora a disponibilidade de dados sobre a real situação financeira dos regimes próprios desses entes de governo seja bastante limitada, é seguro afirmar que a não extensão aos seus servidores das novas regras a serem aplicadas para o regime geral (INSS) ou mesmo para os servidores federais aumentará em muito os riscos de um colapso na prestação de serviços oferecidos por essas esferas de governo, não apenas em áreas como educação e segurança pública, mas também saúde e transportes, entre outras igualmente importantes.

Um importante indicador da gravidade da situação fiscal dos estados e, em particular, do peso da folha de inativos nas finanças desses governos, é o déficit atuarial das previdências estaduais estimado pela

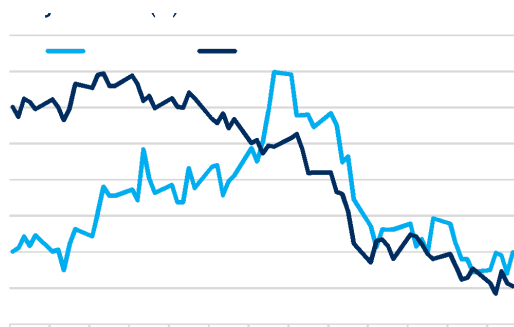
Secretaria de Previdência do Ministério da Economia. Em 2017, último ano disponível, esse valor alcançava R\$ 5,18 trilhões, equivalente a 0,79 do PIB nacional.

Além do elevado (e crescente) peso dos aposentados e pensionistas nas folhas de pagamento dos estados, há o fato de que algumas das carreiras típicas dos servidores estaduais (notadamente educação e segurança) têm condições de aposentadoria bastante peculiares.

Não se questiona o nobre e relevante papel exercido por esses profissionais junto à sociedade. Apenas se registra uma realidade que onera cada vez mais as finanças estaduais, tornando necessária a reinclusão desses entes de governo no bojo da PEC da Previdência ora em discussão no Congresso Nacional, sob pena de limitar o potencial impacto positivo que a aprovação dessa reforma poderia gerar sobre a confiança dos agentes econômicos. Nesse caso, os efeitos estimulativos de um novo ciclo de redução da taxa Selic provavelmente se mostrarão bastante limitados.

Mercados & Perspectivas

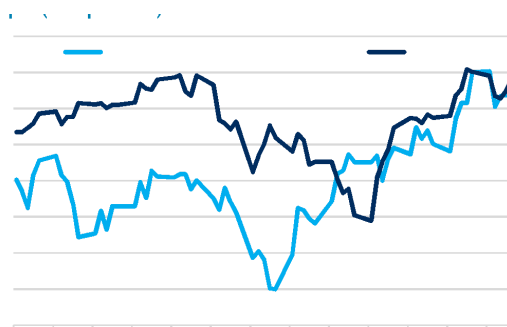
Diante do quadro de desaceleração na atividade global ainda mais acentuada do que vinha se desenhando e a sinalização por parte dos bancos centrais dos EUA (*Federal Reserve*) e da Europa (*BCE*) que estão prontos a reduzir suas taxas básicas de juros, os mercados, ao longo de junho, incorporaram uma boa medida de afrouxamento monetário. A curva de juros americana incorpora cerca de 70bp de cortes em 2019 e mais 35bp em cortes no ano de 2020. Ao mesmo tempo os títulos de 10 anos alemães têm rendimento de -0,39% enquanto os títulos italianos de mesmo prazo têm rendimento de 1.5%.



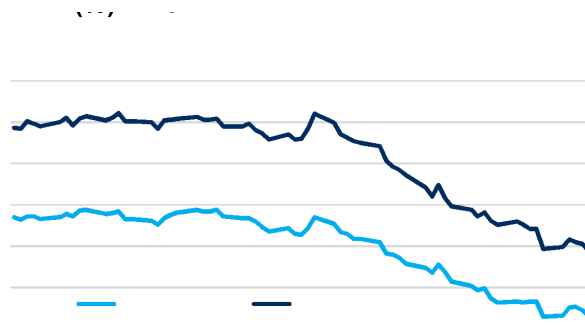
As bolsas foram destaque do mês, com o Índice S&P subindo 6,9%, o Índice de bolsas emergentes (MSCI Emergentes) subindo 5,4% e o Ibovespa, 4,1%. O Dólar americano (DXY) perdeu 1,7% enquanto o Real

ganhou 1,8%. Os juros americanos para o prazo de 10 anos caíram 12bp para 2,0% e a taxa nominal pré-fixada, em reais, com vencimento em janeiro de 2021 caiu 64bp para 5,8%.

Adiante, vemos um cenário internacional em que os preços dos ativos refletem cada vez menos os fundamentos da economia global, que continuam em trajetória de deterioração, e cada vez mais as expectativas por mais estímulos dos bancos centrais. Assim, vemos uma dinâmica de “afrouxamento coordenado”, na qual a decisão de cada banco central também leva em consideração a postura de seus pares, procurando evitar que sua moeda se valorize, de modo a não comprometer uma eventual recuperação da atividade local.



Acreditamos que os ativos domésticos continuarão se beneficiando das três principais forças que foram decisivas para as performances em junho: as expectativas de redução nas taxas de juros por parte do *Federal Reserve* e do *BCE*, a expectativa de início de ciclo de afrouxamento monetário por parte do Banco Central do Brasil e a proximidade das importantes votações relacionadas à proposta de reforma da previdência, a começar pela decisão na CE-CD.



Atribuição de Desempenho

Porto Seguro Macro FIC FIM

No mês de junho, ganhamos 49bp no livro de moedas. Ganhamos 19bp com o Real, 15bp com o Peso mexicano e 3bp com o Dólar australiano. Por outro lado, perdemos 7bp com o Iene, 4bp com o Euro, 1bp com o *Renminbi* e 1bp com o Dólar neozelandês. Além disso, ganhamos 24bp com posições compradas em Ouro.

Na renda fixa local, ganhamos 39bp no mês, dos quais 19bp em posições de juro real e 20bp em posições de juro nominal. Já na renda fixa internacional, o ganho foi de 54bp. Ganhamos 55bp em juros americanos e perdemos 1bp com títulos alemães.

Nossas alocações em renda variável geraram ganhos de 65bp. Foram 49bp com renda variável local e 17bp com posições nos mercados externos.

Macro FIC FIM	
Caixa	0,33%
Juros Internacionais	0,54%
Juro Real	0,19%
Juro Pré	0,20%
Moedas	0,49%
Renda Variável	0,65%
Custos	-0,47%
Total	1,94%

Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Em junho, o fundo ganhou 66bp ou 140,68% do CDI. As principais contribuições vieram de posições aplicadas na curva de juro nominal de prazo mais curto.

Ao longo do mês, diante de novas evidências de fragilidade na atividade econômica e melhores perspectivas com relação a aprovação da proposta da reforma da previdência, retomamos posições aplicadas em juro nominal. Adicionalmente, nossas posições em estruturas de opções contribuíram de forma relevante para o resultado.

Avaliamos que o mercado já incorpora expectativas de tamanho de ciclo de cortes de juros muito próximas ao que acreditamos fazer parte de um cenário base e, com isso, reavaliaremos nossas posições de maneira mais frequente.

Clássico FIC RF	
Caixa	0,47%
Juro Pré	0,25%
Juro Real	0,04%
Custos	-0,10%
Total	0,66%

Porto Seguro Ações FIC FIA

O Porto Seguro FIC FIA apresentou valorização de 4,4% em junho contra 4,1% do Ibovespa. Os destaques positivos do mês vieram dos setores de consumo, construção e saneamento, que contribuíram, respectivamente, com 1,50%, 1,05% e 0,69%. Em contrapartida, os setores de petróleo e aço contribuíram negativamente com 0,30%.

Tivemos algumas importantes mudanças na carteira, como a redução de posição no setor bancário e zeragem no setor de aço, além de aumento importante nos setores de mineração, consumo e saneamento. No geral, tivemos pequena redução de exposição, mas continuamos apostando na aprovação da reforma da previdência.

Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA apresentou valorização de 6,1% em maio. O fundo foi beneficiado principalmente pelas posições dos setores de consumo, saúde e bancos que contribuíram, respectivamente, com 1,56%, 1,09% e 0,90%. Neste mês, nosso portfólio não apresentou nenhuma ação com retorno negativo. Reduzimos marginalmente a posição nos setores de serviços financeiros e consumo, e aumentamos nos setores elétrico e saúde. No geral, a exposição do fundo ficou praticamente estável, saindo de 91% para 90%.

Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Seguimos com a visão construtiva com relação à agenda de reformas, com isso, mantivemos ao longo de junho alocação superior ao benchmark nos vértices longos na curva de juro real. Assim, o fundo Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo rendeu 3,79% versus 3,73% do IMA-B total.

Mantemos o cenário construtivo pelo fato de haver uma maior consciência quanto à necessidade da reforma da previdência, tanto no parlamento quanto na sociedade.

Deste modo, navegaremos esse período que antecede a reforma da previdência com posição superior em títulos indexados ao IPCA.

Juro Real FIC RF LP	
Juro Real	3,81%
Custos	-0,03%
Total	3,79%

Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

Em junho o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,46%, equivalente a 98,6% CDI.

Ao longo do mês, aproveitamos oportunidades no mercado secundário para fazermos novas aquisições e vendas para o fundo. As principais mudanças foram o aumento da exposição em debêntures no setor de energia elétrica e construção civil. Também entramos em uma emissão primária no setor de energia elétrica. Ao mesmo tempo, continuamos a reduzir a exposição no setor financeiro em papéis indexados em “% do CDI” com menores perspectiva de retorno.

Continuamos privilegiando a alocação indexadas em “CDI+ *spread*” e, como já abordado na carta do mês passado, esperamos que as taxas de captação indexadas em “% do CDI” (tanto no setor financeiro, quanto no corporativo) voltem a subir. Alguns indícios deste movimento são o mercado secundário mais vendedor de alguns papéis na marcação atual e novas captações primárias com baixa demanda em emissões pontuais, por conta da baixa remuneração oferecida.

Voltamos a aumentar nossa exposição em emissores corporativos, que subiu de 32% para 35% e a reduzir nos financeiros, que caiu de 35% para 33% do patrimônio líquido do fundo. A alocação em caixa (LFTs e *overnight*) ficou em 32% do patrimônio líquido, além disso temos mais 5% que vencerão nos próximos dois meses.

Temos feito mudanças graduais na carteira para navegar nesse ambiente de juros baixos. Apesar do grande número de novas operações, mantivemos prudentemente a alocação em caixa para aproveitar futuras 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

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. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM/ Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br. | Fundo: PORTO SEGURO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA REFERENCIADO DI CRÉDITO PRIVADO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas ou jurídicas, das provisões de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em geral, todos clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: não cobra. | Fundo: PORTO SEGURO CLÁSSICO RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas ou jurídicas, das provisões de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em geral, todos clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: não cobra.