

### Cenário Econômico

Em questão de poucos dias ao longo de fevereiro, a epidemia do Coronavírus adquiriu contornos dramáticos, gerando perdas expressivas para a maioria esmagadora dos ativos financeiros globais. E o que gerou essa mudança no cenário e, conseqüentemente, produziu esse declínio nos mercados do mundo todo?

Até a semana que antecedeu o carnaval, o quadro era o seguinte: enquanto o resto do mundo seguia registrando apenas algumas dezenas de casos por dia, a China parecia controlar a epidemia, com o número de novos casos caindo seguidamente, saindo de quase 3000 confirmações diárias para menos de 1000/dia.

Provavelmente esse declínio ocorreu como resultado da imposição, pelo governo chinês, de severas restrições de mobilidade da população, especialmente na região de Hubei, onde está localizado o epicentro da crise, mas que também atingiu outras regiões do país.

A aparente eficácia na contenção da epidemia, porém, implicou num custo econômico grande, à medida em que em função desse isolamento de parcela relevante da população chinesa, o consumo de bens e serviços registra expressiva queda neste início de ano. Para além dessa enorme contração da demanda, existe também um outro impacto econômico igualmente importante.

Essas mesmas medidas restritivas acabaram por gerar também um forte declínio na produção de bens e serviços. No caso da indústria, isso tem repercussões que vão muito além das fronteiras chinesas, uma vez que o país é um grande fornecedor global, tanto de produtos acabados como de insumos e matérias primas.

Ainda assim, à medida em que os novos casos confirmados na China caíam dia-a-dia, havia a expectativa de que o custo econômico seria agudo, expressivo, mas concentrado neste primeiro trimestre e, mais, que boa parte dessas perdas seria recuperada já no trimestre seguinte.

Era o que se costuma chamar de recuperação em forma de um **V**, ou seja, uma queda rápida e

acentuada, seguida de uma recuperação igualmente rápida e vigorosa. Esse cenário, porém, começou a sair da mesa no final de fevereiro, quando os casos confirmados no restante do mundo rapidamente saíram das poucas dezenas para o patamar de várias centenas.

Embora o maior número de casos registrados fora da China esteja concentrado na Coreia do Sul, seguida pela Itália, é inegável que o problema se espalhou pelo mundo. De acordo com a OMS, no início de março, eram 76 países com casos confirmados da doença. Um mês antes, eram 23.

Além do fato de mais e mais países registrarem casos da doença, há também o temor de que o número real de infectados seja de fato maior do que o oficialmente reportado, incluindo os EUA e o Japão, uma vez que apenas uma parcela reduzida da população nesses países tem sido testada para o Coronavírus, e por isso, há o risco real de subnotificação.

Diante dessa progressão da doença para outras partes do mundo, aumentam as chances de que o impacto da epidemia sobre a economia global se mostre mais profundo e, sobretudo, mais prolongado do que o imaginado até muito recentemente.

Se ao invés de uma recuperação em forma de **V** o mundo experimentar uma recuperação em forma de **U**, ou seja, que demora mais para se materializar, é natural que se reavaliem as projeções para o crescimento do PIB global, da demanda por *commodities* e, naturalmente, dos lucros das empresas mundo afora.

No caso brasileiro, que tem por enquanto dois casos confirmados da doença, é inevitável revisar para baixo a projeção de crescimento do PIB para este ano. Se até recentemente estimávamos uma expansão que podia chegar a 2,5%, agora, com o volume de informação disponível até esse momento, um crescimento ligeiramente inferior aos 2% parece ser o cenário mais favorável para o ano.

Há pelo menos 2 vetores que tendem a reduzir o ritmo de expansão doméstica nos próximos meses:

O primeiro é a queda da demanda externa. O segundo é o aumento do grau de incerteza entre famílias e empresários, levando-os a uma postura de maior cautela em suas decisões de consumo e investimento.

Diante dessa rápida deterioração do quadro financeiro e econômico global, é natural que aumente a pressão para que governos e Bancos Centrais ao redor do mundo venham ao auxílio dessas economias e mercados.

O primeiro a agir nessa direção foi o banco central norte-americano, que reduziu inesperadamente, em reunião extraordinária, sua taxa básica de juros em 0,5 ponto percentual no início deste mês de março.

É muito provável que outros BCs ao redor do mundo sigam esse movimento e promovam uma rodada generalizada de afrouxamento monetário ao longo das próximas semanas, incluindo o Copom brasileiro.

Embora tivesse sinalizado a intenção de manter a Selic estável ao longo dos próximos meses, parece pouco provável (e razoável) que a autoridade monetária brasileira não participe desse movimento. Como as condições mudaram, é razoável que o plano de voo também seja alterado. A questão parece envolver apenas a intensidade e a velocidade com que esse processo de redução da Selic será retomado.

## Mercados & Perspectivas

O recente surto de Coronavírus que se alastrou para além da China representa uma importante ameaça ao crescimento global e é fonte de grande incerteza. Na esteira deste evento as bolsas globais cederam 8,6% em fevereiro e a bolsa local acompanhando este movimento com queda de 8,4%. Mais do que isso, as *commodities* tiveram forte queda, com destaque para o petróleo, que caiu 13,2% no mês.

Para conter os efeitos recessivos do surto, curvas de juros ao redor do mundo passaram a precificar uma atuação coordenada dos Bancos Centrais, que se iniciou com o corte extraordinário de 50bps por parte do FED no início desse mês.

No local, a inflação segue bastante comportada e distante do centro da meta estabelecida para o Banco Central do Brasil, e a retomada da economia não passará imune aos efeitos do Coronavírus; assim,

vimos revisões baixistas nas projeções de crescimento em 2020.

Em meio a esse cenário, o Real experimentou uma nova depreciação, atingindo as mínimas históricas em termos nominais, mas seus efeitos na inflação tem sido mitigados pela queda nas commodities.

Nesta conjuntura, a curva de juros local voltou a ceder, especialmente nos trechos mais curtos, e apesar de o COPOM ter sinalizado uma interrupção no ciclo de cortes na reunião de fevereiro, quando reduziu a Selic para 4,25% a.a., novos cortes passam a ser precificados.

Nesse cenário bastante incerto é importante que em 2020 continuemos com a agenda de reformas, como a PEC Emergencial e a Reforma Administrativa, para que haja 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.

## Atribuição de Desempenho

### Porto Seguro Macro FIC FIM

Em fevereiro, o Porto Seguro Macro FIC FIM apresentou retorno de 1,47% ou 499%, tendo como principal contribuição positiva a Renda Fixa, especialmente a Internacional, em um mês complicado para as bolsas de valores. No ano o fundo rende 0,54%, ou 80% do CDI. A boa performance foi reflexo de atuações táticas e da independência entre os livros do fundo.

Na renda fixa local ganhamos 29bps, especialmente com posições aplicadas em vértices curtos da curva de juros nominal.

A renda fixa internacional foi a principal responsável pelo bom desempenho do fundo, com retorno de 193bps, tanto em juros americanos e europeus como no mercado de CDS.

Nosso resultado no livro de moedas foi praticamente neutro, com ganhos no dólar australiano compensando perdas no Real e na Libra.

Em commodities, tivemos perdas de 35bps, especialmente com o ouro.

As alocações em bolsa local apresentaram perdas de 76bps, parcialmente compensadas pelos ganhos no mercado internacional de 46bps.

Apesar de mantemos uma visão construtiva para o Brasil, reduzimos taticamente nossas posições em

Bolsa e concentramos risco na atuação coordenada por parte dos Bancos Centrais, decisão que se mostrou acertada. De maneira cautelosa, com uma melhor compreensão dos efeitos do Coronavírus na economia, buscaremos retomar posições mais construtivas sem descuidar de algumas proteções, como posições em ouro e *puts* de mercados desenvolvidos.

Macro FIC FIM	
Caixa	0,13%
RF Local	0,29%
Renda Variável	-0,30%
RF Internacional	1,93%
Commodities	-0,35%
Moedas	-0,03%
Custos	-0,20%
<b>Total</b>	<b>1,47%</b>

### Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Em fevereiro o Porto Seguro Clássico RF FIC FI rendeu 0,35% ou 120% do CDI, tendo como responsáveis as posições aplicadas em vértices até 2 anos, enquanto no ano a performance é de 0,88% ou 131% do CDI.

Como esperávamos, a parte curta da Renda Fixa Local apresentou performance positiva no mês, onde capturamos retorno importante e mantemos exposição. Já nos trechos mais longos, com a esperada atuação coordenada dos Bancos Centrais, voltamos a enxergar valor, preferindo as NTN-Bs em detrimento ao juro nominal. Seguiremos atuando com posições táticas e revisitadas constantemente, além de posições de valor relativo (i.e. inclinações, arbitragens).

Clássico FIC RF	
Caixa	0,25%
Juro Real	0,03%
Juro Pre	0,15%
Custos	-0,06%
<b>Total</b>	<b>0,35%</b>

### Porto Seguro Ações FIC FIA

As cotas do Porto Seguro FIC FIA caíram 9,5% em fevereiro (- 8,4% do Ibovespa). Perdemos 143bps no setor de bancos e 116bps com consumo. Mas isso não explica nossa perda em relação ao Ibovespa. Relativamente, os destaques negativos foram o setor de proteína animal e aviação. No caso do setor de proteínas entendemos que a forte queda se mostra

uma oportunidade de adicionar. Já no caso da nossa posição em aviação, trocamos boa parte por posição com beta semelhante, mas que não sofra tanto o efeito do Coronavírus. Por outro lado, fomos bem-sucedidos em zerar duas posições com ganhos, uma no setor de alimentos e outra no setor de infraestrutura. Terminamos o mês com uma posição pró-risco, entretanto adicionamos proteção para uma boa parte da carteira.

Sofremos com o advento do Coronavírus, porém conseguimos administrar bem a volatilidade na medida em que evitamos vendas de posições em preços ruins, tendo, inclusive, a chance de aproveitar distorções entre ações. Entendemos que a adoção dessa estratégia oportunista só foi possível porque medimos adequadamente o risco da carteira, mesmo diante de um evento agudo, como foi o caso da epidemia atual.

### Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA fechou o mês desvalorizando-se 6,9%%, puxado por empresas nos setores de consumo (-214bps) e bancos (-186bps). Apenas uma ação, do setor de distribuição de energia foi positiva no mês, gerando ganhos de 8bps.

Nossa carteira atual contém 19 empresas de extrema qualidade. Adicionamos 3 novas posições no mês e encerramos uma que carregamos há mais de 3 anos. As novas adições vieram nos setores de educação, infraestrutura e saúde, enquanto a posição encerrada foi no setor bancário. Com isso, esse setor que sempre esteve com posição de destaque na carteira, chegando a 30% em anos anteriores, agora representa apenas 17%. Em compensação, o setor de consumo representa agora 36%. O setor de saúde vem em terceiro lugar, com 12% de alocação. Sobre este último, importante ressaltar que a possível epidemia do Coronavírus, impacta de forma diversa as empresas desse segmento, o que nos deixa tranquilos que estamos neutralizados em seus efeitos mais diretos.

Terminamos o mês com uma exposição líquida ao redor de 96%, indicando que ainda vemos boas taxas de retornos nas empresas que estamos investidos.

### Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Em fevereiro o fundo Juro Real FIC RF rendeu 0,44%, praticamente empatado com seu benchmark (IMA-B), que apresentou rentabilidade igual a 0,45% no mês.

Dentre as componentes do índice, as NTN-Bs curtas apresentaram um desempenho mais favorável do que os papéis mais longos. Este comportamento foi negativo para nossa carteira (mais alongada), porém

conseguimos adicionar *alpha* através de atuações táticas feitas no decorrer do mês, aproveitando-se de boas oportunidades que surgiram.

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

A perspectiva de continuidade do ciclo de redução da Selic na esteira do Coronavírus pode adiar um pouco este benefício para nossa carteira. Porém acreditamos que no horizonte de médio-prazo teremos condições de apresentar rentabilidade atrativa.

	Juro Real FIC RF LP
Custos	-0,04%
Juro Real	0,48%
<b>Total</b>	<b>0,44%</b>

### Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

Em fevereiro, o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,30%, equivalente a 102% do CDI.

Neste mês, vimos uma redução da volatilidade do preço dos ativos de crédito privado, cujos prêmios estabilizaram-se em um patamar alto. Na nossa carteira, tivemos papéis com desempenhos variados e os destaques positivos vieram de debêntures com prazos curtos nos setores de energia e *commodities*. Do lado negativo, alguns créditos financeiros em “% CDI” tiveram aberturas relevantes de taxas.

O mercado voltou a ganhar liquidez, mas a melhora ainda é muito incipiente. Nosso indicador proprietário sinaliza que a indústria de fundos de crédito privado não voltou a captar, mas teve um estancamento dos resgates líquidos. Alguns papéis em “% do CDI” voltaram a ficar ofertados, com a perspectiva de juros baixos (talvez até mais baixos) por mais tempo. Além disso, os investidores estão mais comedidos nas compras, esperando as novas safras de emissões primárias que deverão vir com prêmios mais atraentes.

O Banco Central reduziu o compulsório e com isso aumentou a liquidez do sistema bancário. Mas, mais

importante do que isso, temos visto uma atenção cada vez maior dos reguladores em iniciativas visando fomentar a liquidez e o desenvolvimento do mercado. Conforme notícia recente do jornalista Cristiano Romero para o Valor Econômico (“a revolução do crédito”

<https://valor.globo.com/brasil/coluna/a-revolucao-do-credito.ghtml>), o BC está estudando formas para que os bancos utilizem ativos privados como lastro para operações compromissadas.

Durante o mês, participamos de duas novas emissões primárias em cotas sêniores de FIDCs “*high grade*”. Um aberto com possibilidade de resgate 3 vezes ao ano, com remuneração de CDI+1,20%a.a. e o segundo, um FIDC fechado com prazo médio de 2,5 anos e remuneração de CDI+1,70%a.a.. No secundário reduzimos a exposição em papéis nos setores de energia, *shopping center* e transportes, e também tivemos vencimento de LFs de um banco de montadora. Aumentamos a exposição nos demais ativos passivamente, em função dos resgates líquidos.

As mudanças recentes contribuíram para o aumento do prêmio da carteira. Estamos com 23% do patrimônio líquido alocado em caixa e temos vencimentos superiores a 4% nos próximos 3 meses. Vamos recompor gradualmente a alocação em caixa e as novas alocações deverão ser acompanhadas de vendas de ativos com menor potencial de retorno.

**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.