

### Cenário Econômico

A julgar pelo comportamento do índice global de ações MSCI desde a mínima recente observada em meados de março, alguém poderia imaginar que as crises humanitária e econômica geradas pela pandemia de Covid-19 foram não apenas modestas como também resolvidas.

Afinal, depois de perder 1/3 de seu valor em pouco mais de um mês, entre os dias 12 de fevereiro (sua máxima histórica) e 23 de março, o índice já recuperou 65% da queda observada naquele período.

Do lado econômico, ainda há poucos números já disponíveis para abril, mas aqueles já divulgados sugerem que o mês provavelmente registrará o pior nível de atividade econômica global desde a Segunda Guerra.

Ainda que se espere que os mercados financeiros antecipem em algum grau os ciclos econômicos, é patente a existência de duas realidades bastante distintas entre o desempenho recente das bolsas e o da chamada economia real. O que o justificaria então tamanha dicotomia?

Há alguns candidatos, e entre eles, a reabertura da economia chinesa desde março e, mais recentemente, da Europa e de diversas regiões dos EUA, ainda que nestes últimos casos, essa retomada ainda seja parcial.

Outro fator citado para justificar o resultado recente das bolsas globais é o otimismo com o desenvolvimento de vacinas que imunizariam a população global. Visões mais ponderadas, porém, apontam para uma vacina comprovadamente eficaz e segura sendo oferecida apenas na primeira metade do próximo ano.

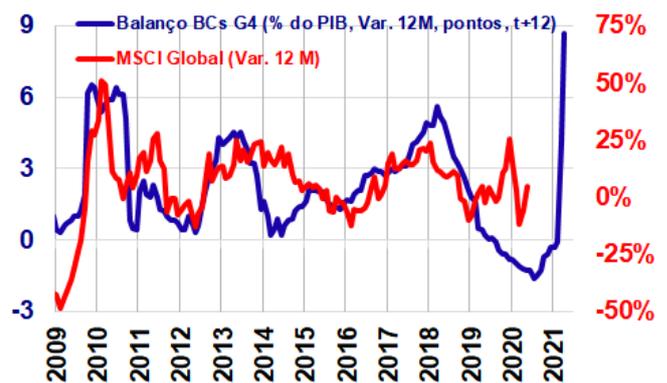
Embora razoáveis, esses dois fatores acima mencionados não parecem ser a principal razão da melhora dos preços dos ativos financeiros globais nos últimos meses enquanto os indicadores econômicos registram resultados medíocres.

Acreditamos que o que tem movido os mercados globais é a enorme injeção de recursos promovida por Tesouros (governos) e Bancos Centrais de todos os continentes. Começamos com os pacotes de estímulo fiscal.

Um indicativo, ainda que impreciso, da magnitude desse impulso pode ser dado pelas projeções do déficit fiscal global para este e para o próximo ano, divulgadas em abril pelo FMI. Na crise de 2009, o conjunto de

economias avançadas e emergentes registrou um déficit equivalente a 6,1% do PIB mundial daquele ano. A estimativa para este ano é que esse número alcance quase 10%.

Se a política fiscal se apresenta como uma importante fonte de injeção de recursos no mundo todo, a ação dos Bancos Centrais, é ainda mais impressionante. Os BCs dos EUA, da zona do Euro, do Japão e da Inglaterra produziram um salto em seus balanços (emissão de moeda) equivalente a quase 9% do PIB desses países apenas entre os meses de março e abril. E há projeções que indicam que essa injeção de recursos pode mais que dobrar até o final do ano.



Diante de taxas de juros em patamares historicamente baixos em praticamente todas as partes do mundo e em meio a tamanha ampliação da liquidez, é natural que os agentes busquem ativos para investir esses recursos. Espera-se que em algum momento o comportamento dos ativos financeiros acompanhará mais de perto os fundamentos econômicos.

No curto prazo, porém, tudo indica que a retomada da atividade global será mais lenta que a ampliação de recursos fiscais e monetários. Assim, a perspectiva é que a chamada economia real e os mercados financeiros (que são bastante reais, acreditem) sigam apresentando duas realidades bastante distintas.

### *Um novo mês e uma nova revisão (Brasil)*

Mai terminou sem que a curva de novos casos da Covid-19 no Brasil mostrasse estabilização, sendo bastante razoável supor que as medidas de restrição de mobilidade seguirão vigentes durante boa parte de junho em diversas regiões do país, sobretudo nos maiores

centros urbanos. Com isso, a esperada retomada da atividade será postergada, gerando novas perdas de emprego e renda, que os programas de auxílio às famílias e empresas, embora necessários e bem-vindos, apenas mitigam. Diante desse quadro, revisamos mais uma vez nossa projeção para o PIB deste ano, que agora aponta para uma queda de 7,5%.

Em meio a tamanha contração, notadamente do consumo (que já mostrou no primeiro trimestre do ano uma indicação dos efeitos da crise sobre a demanda das famílias, com a terceira maior queda da série trimestral desde seu início em 1996), o IPCA deverá registrar a menor variação anual desde o lançamento do Plano Real em 1995. Nossa expectativa é de que em 2020, a variação do IPCA seja de apenas 1,4%.

Com esse cenário para 2020 e a perspectiva de que no próximo ano o índice seguirá abaixo do centro da meta (3,75%), o Banco Central deverá levar a taxa Selic, atualmente em 3%, para novas mínimas históricas, apesar da evidente cautela que vários membros do Copom têm demonstrado no passado recente. Essa dura realidade se imporá e não restará outra alternativa que não a de navegar em mares nunca dantes navegados.

## Mercados & Perspectivas

Pelo segundo mês consecutivo, as bolsas globais demonstraram uma forte alta mesmo diante do pessimismo gerado pela pandemia do novo Corona vírus. No capítulo acima tentamos responder se essa alta pode ser sustentável. Tentaremos aqui contextualizar a grandeza dos números envolvidos nesta crise de enormes proporções, bem como as perspectivas e riscos. Vamos, portanto, a alguns números que reforçam essa sensação de estranhamento dos dias atuais. Desde a ocorrência da pandemia 41 milhões de pessoas pediram seguro desemprego nos EUA. O PIB global deve cair algo como \$10 trilhões de dólares, \$5 trilhões de dólares estão estacionados no caixa, os já citados estímulos governamentais ultrapassam a marca de \$18 trilhões de dólares.

Como já dissemos, a alta de abril/maio foi sustentada pelos estímulos governamentais, pela proximidade de uma descoberta farmacológica para a doença e pela perspectiva de reabertura gradual das economias. Esses fatores podem continuar fazendo efeito por mais um tempo, porém é importante mencionar que os riscos atuais são uma segunda onda de infecção com a reabertura e novas tensões geopolíticas envolvendo EUA e China.

Do ponto de vista de estilos, os ativos que primeiro se beneficiaram da retomada dos preços nos mercados foram aqueles que são considerados defensivos ou

estão nos setores de tecnologia e saúde (por exemplo, o índice Nasdaq já está positivo no ano). Agora em maio uma segunda onda beneficiou muitos ativos que ficaram para trás no rally de abril, incluindo aí empresas e países de beta mais alto, como por exemplo, o Brasil, que com seus quase 9% de alta em moeda local foi um dos destaques de alta mesmo diante de um aumento da temperatura do ambiente político com demissões de ministros, guerra de narrativas e decisões judiciais polêmicas. No mercado de juros local houve queda proporcional desde os curtos até os longos. Já na moeda, a oscilação do real no mês foi bastante forte, com desvalorização na primeira metade até os níveis recordes perto dos R\$ 6,00, seguido de uma recuperação até fechar com valorização de quase 3%, valendo R\$ 5,34.

Para concluir, lembramos a máxima do mercado: “nunca brigue com o FED”. Em outras palavras, enquanto o clima for de estímulos infinitos e existe essa briga entre fundamento e posicionamento técnico, recomendamos trades mais táticos. Por enquanto, esse posicionamento segue a favor de tomada de risco.

## Atribuição de Desempenho

### Porto Seguro Macro FIC FIM

Em maio, o Porto Seguro Macro rendeu 2,12%. No ano, a rentabilidade está em 3,63% ou 234% do CDI.

Liquidamente, ganhamos 3bps no livro *Moedas*. Perdemos 50bps com posições no Real e no Euro, ganhamos 25 com Dólar australiano e Peso mexicano. Também ganhamos 28bps com Ouro e Cobre.

As alocações em renda variável apresentaram ganhos de 139bps, dos quais 73bps com bolsas internacionais.

Na renda fixa local, ganhamos 70bps no mês, sendo 53 com taxas pré-fixadas, 11bps com inflação implícita e 6bps com juro real. Já na renda fixa internacional, ganhamos 24 com juros em Dólar, 19bps com juros em Euro, 4bps com CDS com e 3bps com juros mexicanos, totalizando 46bps.

Ao final do mês, reduzimos nossas posições mais construtivas, que desde abril estavam concentradas no mercado internacional. Reduzimos também a posição em ouro. Em juros, no Brasil e no México mantemos exposição em vértices curtos, diante da perspectiva de quedas adicionais nas próximas reuniões de política monetária. Nós continuamos atentos à dinâmica de recuperação na economia global, calibrando nossas alocações em risco de acordo com o ritmo cada país e atratividade das suas classes de ativos.

Macro FIC FIM	
Caixa	0,22%
RF Local	0,70%
Renda Variável	1,39%
RF Internacional	0,46%
Moedas	0,03%
Custos	-0,68%
<b>Total</b>	<b>2,12%</b>

### Porto Seguro Clássico RF FIC FI

Em maio o Porto Seguro Clássico RF FIC FI rendeu 0,48% ou 202% do CDI, tendo posições aplicadas em juros 1 e 3 anos e compradas em inflação implícita como principais responsáveis. No ano a performance é de 1,67% ou 108% do CDI.

O mês terminou sem que a curva de novos casos da Covid-19 no Brasil mostrasse estabilização, o que preocupa e deixa o cenário local ainda mais incerto. No mundo, alguma normalização se observa e agora os mercados devem pesar os estímulos feitos e a realidade dos dados econômicos para continuar, ou não, com o movimento de recuperação recente. Diante desse quadro, na Renda Fixa Local, continuamos vendo valor em trechos mais curtos, onde temos maior previsibilidade e alinhado ao nosso cenário econômico de Selic atingindo novas mínimas. Em trechos mais longos, mantemos exposição reduzida, via juro real. Ainda, buscaremos atuar de maneira mais tática e através de posições de valor relativo. Apesar da melhora dos mercados, entendemos que a cautela ainda deve nortear os posicionamentos do fundo.

Clássico FIC RF	
Caixa	0,22%
Juro Real	0,06%
Juro Pre	0,27%
Custos	-0,07%
<b>Total</b>	<b>0,48%</b>

### Porto Seguro Ações FIC FIA

O Porto Seguro FIC FIA valorizou-se 8,5%, igual ao Ibovespa. Tivemos ganhos significativos em alguns papéis, com destaque para as empresas dos setores de saneamento (233bps), mineração (213bps) e consumo (193bps). Os destaques negativos vieram dos setores de alimentos (-59bps) e educação (-34bps).

O fundo terminou o mês com exposição 96% em ações. Aumentamos posição nos setores financeiro, saúde e telecom. Diminuímos em elétricas, varejo básico e celulose. Com isso aumentamos o beta da carteira. Nossas principais apostas seguem sendo as empresas de qualidade, muitas delas exportadoras, porém entendemos que taticamente era necessário um ajuste para os tempos atuais de fortes estímulos e mercados em quase euforia novamente. Acreditamos que temos hoje um portfólio mais balanceado entre os diversos estilos.

Essa quase euforia que mencionamos diz respeito ao momento atual de muito caixa estacionado globalmente, fortes estímulos e possibilidade de solução farmacológica.

### Porto Seguro Selecta FIC FIA

O Porto Seguro Selecta FIC FIA fechou o mês com uma alta de 5,6%, puxado por empresas nos setores de consumo (258bps) e infraestrutura (150bps). Na outra ponta, perdemos com empresas nos setores de educação e shopping.

Encerramos o mês com uma exposição de ações perto de 100%. Já há alguns meses defendemos que devemos estar acima do ponto neutro em ações pois com o aumento dos gastos fiscais para fazer frente à epidemia, é melhor estarmos posicionados em negócios de qualidade, com boa gestão do que deixar recursos na caixa, com os juros baixos. Como este fundo já possui um filtro de qualidade, as empresas que estão na carteira passaram no crivo acima descrito, bem como estão com seus balanços em ordem sejam por estarem com dívida baixa, seja porque o endividamento está equacionado em termos de prazo.

### Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo

Em abril o fundo Juro Real FIC RF rendeu +1,44%, destaque positivo para a parcela das NTN-Bs intermediárias no mês.

Mantivemos o risco da nossa carteira inalterada, após o incremento realizado no mês de março em condições de preço vantajosas dado estresses naquele mês.

Continuamos a esperar deflação no IPCA de maio, por isso, manteremos os papéis alongado compensando parte da perda com a deflação.

A despeito da valorização cambial no mês, no ano a moeda brasileira ainda acumula expressiva desvalorização, o que no médio prazo pode gerar uma “gravidez inflacionária” que deverá aparecer tão logo a atividade econômica se normalize, provavelmente, será ainda no decorrer do 2º. semestre.

Juro Real FIC RF LP	
Custos	-0,03%
Juro Real	1,47%
<b>Total</b>	<b>1,44%</b>

### Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado

Em maio, o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,68%, e o CDI 0,24%.

Com a melhora da liquidez no mercado secundário, grande parte dos ativos da carteira tiveram bom desempenho. Destaques positivos para os setores de saúde, varejo, elétricas, shopping center, infraestrutura, saneamento e construção civil.

Por outro lado, no setor financeiro, tivemos marcações adversas nas letras financeiras subordinadas e em FIDCs, reflexo da pressão vendedora no mercado secundário destes ativos.

A indústria de fundos (nós inclusive) sofreu resgates menos intensos e vimos um mercado secundário saudável, onde os fundos que precisaram vender bons ativos não encontraram dificuldades em fazê-lo. A marcação a mercado, tão adversa no auge da crise, agora tende a beneficiar os atuais cotistas.

Os prêmios dos papéis continuam em patamares historicamente muito elevados, reflexo da grave crise que estamos atravessando. Temos monitorado todos os emissores da carteira e sabemos que alguns deles passarão por um período maior de alavancagem, reflexo da queda circunstancial do fluxo de caixa. Como grande parte das dívidas tem *covenants* financeiros, deveremos participar de AGDs (assembleia geral de debenturistas), onde serão apresentadas medidas para a redução do risco de insolvência. Tratando-se de empresas de capital aberto, com boa governança e líderes dos seus setores, seguimos otimistas em relação ao futuro.

Assim como no mês de abril, encerramos o mês com 13% do PL em caixa e, na parcela de crédito privado, uma taxa de carregamento de CDI+2,9%a.a, com prazo médio de 2,5 anos. São tempos anormais, de maior volatilidade e com expectativa de retorno também mais alta.



### 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, 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](http://www.portoseguroinvestimentos.com.br). Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM/ Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://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: 20% do que exceder o CDI. | Fundo: PORTO SEGURO IMA-B5 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA 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: 20% do que exceder o IMA-B5. | Fundo: PORTO SEGURO JURO REAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA 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: 20% do que exceder o IMA-B. | Fundo: PORTO SEGURO MACRO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO | Público alvo: O FUNDO destina-se exclusivamente a receber recursos de pessoas físicas ou jurídicas, clientes do GESTOR ou empresas a ele ligadas e que: (i) buscam oportunidades nas diferentes modalidades de investimentos através de um único fundo de investimento; (ii) buscam gestão ativa, na qual o GESTOR poderá aumentar ou diminuir sua exposição às diferentes modalidades permitidas, de acordo com sua avaliação; e (iii) aceitam pagar ao ADMINISTRADOR remuneração adicional à taxa de administração baseada nos resultados do FUNDO (“taxa de performance”). Taxa de performance: 20% do que exceder o CDI. | Fundo: PORTO SEGURO ALOCAÇÃO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO | Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR, do DISTRIBUIDOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A., cujos investimentos sujeitam-se exclusivamente às regras da Comissão de Valores Mobiliários, notadamente a Instrução nº 555 e alterações posteriores, não lhes sendo aplicáveis as restrições de investimento relacionadas às regras de investimento de sociedades de previdência, seguro, capitalização, saúde, financeiras entre outras. Taxa de performance: não cobra. | Fundo: PORTO SEGURO SELECTA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES | 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, nos termos da regulamentação vigente ou do Ministério da Previdência Social, conforme o caso, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Porto Seguro S.A. Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o Ibovespa. | Fundo: PORTO SEGURO AÇÕES FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO | Público alvo: O FUNDO é destinado a investidores em geral, clientes do GESTOR, de sua controladora ou afiliadas. Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o Ibovespa.