

Sumário

2 Mensagem do diretor de Investimentos

- Maiores planos da Petros registraram rentabilidades acima dos melhores gestores do Brasil
- Poucos gestores registraram rentabilidades acima de 23,1% (PPSP-R) ou 22,3% (PPSP-NR)
- Considerando o tamanho do patrimônio líquido e a complexidade da governança
- O desempenho da Petros em 2019 foi realmente extraordinário
- Novas Políticas de Investimentos têm um foco duplo sobre o passivo e sobre a meta atuarial
- Modelo inovador será implementado gradualmente ao longo de 2020

3 Cenário macroeconômico

- PIB global deverá acelerar de 2,9% (2019) para 3,2% (2020)
- Recuperação modesta deve melhorar o apetite ao risco, beneficiando países emergentes
- Brasil – temos três diferenças frente ao atual consenso de mercado sobre 2020, antevemos:
 - Mais atividade: PIB de 2,8% ou mais, enquanto consenso Focus está em 2,3%
 - Mais inflação: IPCA em 3,8% ou mais, enquanto consenso Focus está em 3,6%
 - Mais juros: Selic em 6,0% em dezembro, enquanto consenso Focus está em 4,5%

4 Estratégia da gestão

- Renda Fixa foi o grande destaque em 2019, mas desde novembro IMA-B 5+ acumula perdas
- Multimercados seguem com potencial para atingir meta atuarial com risco sob controle
- Renda Variável é a classe de maior retorno esperado em 2020, mas também tem risco maior
- Imóveis estão ganhando tração o que permite esperar uma redução da vacância em 2020
- Investimentos no exterior serão contrapeso ao aumento da exposição em ações

6 Desempenho dos investimentos

- Renda Fixa teve excelente retorno em 2019 com posição de títulos públicos ligados à inflação
- Renda Variável registrou forte desempenho, apesar das ações da Vale que subiram só 3,2%
- Segmento de Multimercados também registrou performance muito positiva em 2019
- Carteira de imóveis supera a inflação no ano e mantém perspectiva positiva
- Carteira atual de FIPs em processo de desinvestimento

Retorno por classe de ativo (rentabilidade acumulada até dezembro de 2019)

Segmentos	PPSP-R	PPSP-NR	PP-2 ¹	Petros
Renda Fixa	22,4%	23,9%	10,8%	19,0%
Renda Variável	31,2%	29,4%	34,8%	30,6%
Investimento Estruturado	-17,2%	-17,2%	23,5%	1,3%
Imobiliário	7,0%	7,0%	0,7%	6,4%
Exterior ²	-	-	-	-
Operações com Participantes	9,1%	8,7%	10,4%	9,4%
Investimento total	23,1%	22,3%	14,6%	19,7%
Taxa Mínima Atuarial (TMA)	9,8%	9,8%	9,9%	-

Prévia de Rentabilidade – Data base: 31 de dezembro de 2019

(1) O PP-2 usa critério de marcação na curva em parte da sua carteira de Renda Fixa. Isso faz com que os ganhos (ou perdas) fiquem represados até o vencimento dos papéis. Se adotássemos o mesmo critério de marcação dos PPSPs (marcação a mercado), as rentabilidades dos segmentos de Renda Fixa e de investimento total do PP-2 estariam acima das registradas pelos PPSPs.

(2) A Petros ainda não possui alocação no exterior.

Mensagem do diretor de Investimentos

Esta Carta Mensal traz a prévia dos resultados fechados de 2019. A Petros termina o ano com uma rentabilidade excepcional em todos os planos em que as restrições por conta de liquidez, equacionamento ou processo de retirada não impediram a assunção de risco.

Nosso desempenho se sobressai não apenas entre os fundos de pensão, mas também entre os melhores gestores privados do Brasil. No universo de gestoras independentes e bancos, são raros os fundos que registraram rentabilidades acima de 20% em 2019. Assim, as rentabilidades dos maiores planos da Petros, 23,1% (PPSP-R), 22,3% (PPSP-NR) e 14,6% (PP-2, que tem uma parcela importante do patrimônio líquido marcado na curva que, se fosse marcada a mercado adicionaria cerca de 10 p.p. ao resultado) estão entre as melhores do Brasil.

O ranking abaixo é composto pelo grupo de fundos que fizeram parte da fase final do nosso processo de seleção de gestores feito pelo Setor de Fundos de Fundos no início de 2019 e inclui fundos que são referência no mercado. Observe como o desempenho dos planos Petros se destaca:

Comparativo multimercados x planos Petros						
Quartil	Ranking (Retorno 2019)	Nome	PL (R\$ MM)	Retorno (2019)	Volatilidade* (2019)	Sharpe** (2019)
1°	1	PPSP-R	46.090	23,06%	4,66%	3,7
	2	PPSP-NR	11.900	22,32%	4,51%	3,7
	3	Ibiuna Hedge Sth Fc de FI M	3.065	16,20%	5,28%	1,9
	4	Kapitalo Zeta Fc de FI Mult	2.089	15,74%	7,99%	1,2
	5	Legacy Capital CSHG Fc FI M	1.886	14,99%	4,80%	1,8
	6	Itau Hedge Plus Mult FICFI	866	14,73%	4,33%	1,9
	7	PP-2	27.122	14,65%	2,93%	3,0
2°	8	Canvas Enduro II Fc FI Mult	769	14,01%	5,38%	1,4
	9	Exploritas Alpha America La	1.580	13,38%	12,83%	0,6
	10	CSHG Verde FICFI Mult	1.169	13,33%	3,45%	2,0
	11	Vista Multiestrategia Fc FI	460	12,79%	16,75%	0,5
	12	Spx Raptor Feeder Ie FIC Mu	2.163	11,77%	5,77%	1,0
	13	BTG Pactual Discovery FI Mu	1.455	11,71%	3,20%	1,7
	14	Kapitalo Kappa Fin Fc de FI	1.874	11,22%	4,61%	1,1
3°	15	Garde D Artagnan FICFI Mult	1.362	11,02%	4,47%	1,1
	16	Absolute Vertex II Fc FI Mu	3.365	10,37%	3,70%	1,1
	17	Bahia Am Marau Fc de FI Mul	5.081	10,35%	3,17%	1,3
	18	Xp Macro FI Mult	2.437	9,72%	4,90%	0,7
	19	Az Quest Mult Fc FI Mult	750	9,70%	3,69%	1,0
	20	Kinea Chronos FI Mult	9.533	9,66%	2,20%	1,6
	21	Maua Macro FICFI Mult	286	8,98%	6,27%	0,5
4°	22	Vintage Macro FICFI Mult	166	8,83%	4,54%	0,6
	23	Jgp Strategy FICFI Mult	1.547	8,29%	1,68%	1,3
	24	Spx Nimitz Feeder FIC Mult	2.256	7,70%	2,38%	0,7
	25	Truxt I Macro FICFI Mult	1.116	7,21%	3,10%	0,4
	26	Gavea Macro Fc de FI Mult	547	5,40%	3,96%	-0,1
	27	Adam Advanced II Fc FI Mult	329	5,22%	6,47%	-0,1

*Para os planos da Petros, a volatilidade é mensurada pela cota do plano, o que pode subestimar um pouco o valor real devido a ativos marcados pelo critério contábil.

**Índice que mede a rentabilidade ajustada ao risco.

Considerando o tamanho do nosso patrimônio líquido, a restrição de alavancagem e a complexidade da governança de nossa fundação assim como o peso de um legado que ainda consome muitos recursos, humanos e financeiros, o desempenho em 2019 foi realmente extraordinário.

A Petros consolida assim uma posição de protagonismo no cenário das gestoras nacionais de ativos não apenas pelo volume de recursos, mas agora também por desempenho entre os melhores do Brasil. Importante reconhecer que estes resultados se tornaram possíveis graças às mudanças na estrutura, nos processos e na governança da Petros iniciadas em 2016 e cuja maturação criou as condições para que buscássemos um desempenho tão diferenciado em 2019.

Mensagem do diretor de Investimentos

O objetivo da gestão de investimentos da Petros é criar condições para que os planos tenham ativos suficientes para honrar o passivo quando eles forem devidos. A natureza de longo prazo do passivo faz com que as variações das taxas de juros produzam um impacto potencialmente relevante sobre o valor presente do passivo, daí a necessidade de avaliar continuamente o impacto da estratégia de gestão sobre a trajetória do ativo em relação ao passivo.

As novas Políticas de Investimentos da Petros e a nova Política de Gestão de Riscos representam uma evolução importante, pois propiciam um enorme ganho em termos de governança, transparência e controles de riscos. Um dos maiores avanços que as novas Políticas de Investimentos trouxeram é o foco prioritário no passivo no caso dos planos BD (Benefício Definido), uma contribuição do presidente do Conselho Deliberativo e da GRC (Gerência de Gestão de Riscos e Conformidade), cuja incorporação ao nosso processo de investimento melhora as salvaguardas contra um descasamento inesperado.

Assim, a nova abordagem de investimentos e gestão de riscos traz o passivo para uma posição central na tomada de decisão. A partir de 2020, no caso dos planos BD, a Petros trabalhará com dois portfólios. O PR - Portfólio de Referência, elaborado pela GRC a partir de uma otimização que minimiza a volatilidade da diferença entre ativo e passivo, será o principal *benchmark* do nosso modelo. O PR serve de base para a definição de duas bandas de desvio dentro das quais o Portfólio Estratégico (PE - otimização de ativos com vistas a atingir a meta atuarial com o menor risco) e a carteira efetiva dos ativos tem que estar contidas. Outro avanço é a adoção da abordagem da Carteira Total para avaliação do risco, o que propicia um controle do risco total de cada plano.

Atingir a meta atuarial de inflação mais 4 ou 5 pontos percentuais, nas novas condições de juros baixos, requer aumentar posições nos ativos com maiores retornos e, conseqüentemente, maiores riscos. Os modelos de alocação que estamos desenvolvendo buscam a solução de menor risco com maior diversificação para atingir o retorno exigido pela meta atuarial.

Como nossos modelos de otimização estão na fase inicial de desenvolvimento, temos muito aprendizado pela frente. Em particular, nos próximos meses, será preciso avaliar a pertinência e o apetite ao risco de descasar ativo e passivo, se o cenário de alta de juros for confirmado. Outra questão relevante diz respeito à dinâmica intertemporal da meta atuarial e à forma como isso está orientando o modelo do PR, pois num cenário em que as taxas longas subam, mas a meta atuarial permaneça constante, alguns resultados seriam diferentes. Em outras palavras, se houver um conflito entre a estratégia que maximiza a chance de atingir a meta atuarial e a estratégia que minimiza a diferença entre ativo e passivo, será preciso arbitrar com sabedoria qual o objetivo prioritário e comunicar isso de forma clara, tempestiva e transparente para que os participantes não se surpreendam.

Na visão da área de investimentos, é preciso especial atenção ao risco de retorno negativo nos papéis indexados à inflação. Do ponto de vista da meta atuarial, este será o principal risco a partir do segundo trimestre e uma alocação elevada ao IMA-B 5+ poderá expor a Petros ao risco de não atingir a meta atuarial em 2020. O IMA-B 5+, que terminou 2019 com 30,4% de rentabilidade, apresentou em novembro uma rentabilidade negativa de 4,1%, e desde então, perdeu impulso de valorização. A projeção de retorno do IMA-B 5+ para 2020 é de um rendimento em torno de 3,8%, o que faz com que uma alocação expressiva em um ativo que rende menos da metade da meta atuarial tenha que ser compensada com uma exposição maior em ações.

No cenário base, as projeções apontam que atingiremos a meta atuarial respeitando as bandas do PR. Mas a preocupação é que, se o cenário global amainar, como está se configurando, e a economia brasileira acelerar mais forte, existe o risco de que o IMA-B 5+ apresente uma rentabilidade próxima de zero ou mesmo negativa, o que, segundo nossas simulações, comprometeria a consecução da meta atuarial em 2020. Embora uma rentabilidade negativa em 2020 ainda não seja provável, é um risco que está crescendo e será preciso acompanhar a evolução do cenário com atenção, pois a melhora da economia global poderá empurrar para este desfecho.

Por outro lado, como o passivo dos principais planos também são longos, este tipo de movimento pode não representar um risco de descasamento adicional entre ativo e passivo, desde que a meta atuarial do ano seguinte seja elevada de forma a reconhecer uma taxa mais alta para descontar o passivo.

Enfim, ainda temos muito trabalho e bastante aprendizado pela frente, mas não há dúvida de que a Petros está avançando rumo a um modelo de governança e de gestão de investimentos muito mais robusto e seguro com um foco ampliado sobre o equilíbrio entre ativo e passivo.

Alexandre Mathias

Diretor de Investimentos

Cenário macroeconômico

Projeções macroeconômicas (cenário base)

Projeções	IPCA (%)	PIB (%)	Selic meta (fim do período)	R\$/US\$ (fim do período)
2018	3,75	1,30	6,50	3,87
2019	4,31	1,20	4,50	4,03
2020	3,80	2,75	6,00	3,90
2021	3,80	2,00	7,50	4,00
2022	3,50	2,20	7,00	3,80
2023	3,50	2,20	7,00	3,90

Data base: 10/01/2020.

Global

As perspectivas para a economia global seguem favoráveis para 2020, apesar do aumento da tensão EUA-Irã. O PIB global deverá crescer em ritmo mais acelerado nesse ano, passando de 2,9% para 3,2%.

A conclusão da fase 1 do acordo comercial entre EUA e China retira um elemento de incerteza que deprimiu a atividade ao longo de 2019. Além disso, os estímulos monetários devem impactar a economia em 2020, o que cria a perspectiva de um crescimento global um pouco melhor, mas com riscos econômicos e políticos diminuídos.

Esta recuperação econômica modesta deve contribuir para uma melhora no apetite ao risco global, com ações, juros e *commodities* industriais em alta. Nesse quadro, é provável que o dólar enfraqueça gradualmente, apoiando a recuperação dos emergentes.

O indicador de confiança global (PMI composto) atingiu o melhor patamar dos últimos 8 meses. A melhora da confiança do setor de serviços confirma a resiliência da demanda doméstica dos principais blocos, sustentada pelo mercado de trabalho e crédito em expansão.

Nos EUA, a expectativa é de arrefecimento moderado do PIB em 2020 com crescimento de 1,8%, com mercado de trabalho robusto e a inflação convergindo gradualmente para o centro da meta de 2,0%. O Federal Reserve (Fed, banco central americano) deverá manter a taxa de juros estável entre 1,50% e 1,75% a.a. ao longo de 2020.

Os dados recentes de confiança para zona do euro, em especial da Alemanha, indicam que o bloco deverá iniciar um ciclo de recuperação para crescer 1,2% em 2020. Na China, a acomodação da atividade deve ocorrer de forma muito gradual com o PIB crescendo 5,9%.

Todavia, as tensões entre os EUA e o Irã, caso se estendam, poderão afetar as perspectivas sobre a recuperação econômica global.

Política monetária e inflação

A recuperação da atividade ao longo de 2020 reduzirá a ociosidade da economia e gradualmente deverá elevar a inflação rumo à trajetória das metas nos próximos dois anos.

Nossa expectativa é que o IPCA registre 3,8% em 2020 e, em 2021, 3,8%, contra a meta de 3,75%. Assim, no cenário base, o Banco Central interrompe o ciclo de cortes de juros na reunião de fevereiro e inicia o ciclo de normalização no final do 3º trimestre de 2020.

A velocidade de redução da ociosidade da economia e o impacto disso sobre a inflação, em especial, do setor de serviços, será o termômetro para mensurar a necessidade e o momento do ajuste na taxa Selic.

Atividade

O segundo semestre de 2019 marcou o início de uma melhora nas expectativas de crescimento, com a economia ganhando tração. Além do êxito com a reforma da previdência, observamos novas quedas nos juros e impulsos adicionais decorrentes da injeção pontual de recursos na economia (FGTS).

Além dos bons resultados no crédito, emprego, comércio, serviços e indústria, observamos um melhor desempenho de setores que sofreram mais intensamente na última recessão, como a construção civil.

A composição do crescimento, liderado pela demanda interna (consumo e investimento), indica uma recuperação mais intensa e disseminada, reforçando nossa expectativa de aceleração do crescimento do PIB de 1,2%, em 2019, para 2,8%, em 2020.

Fiscal

A perspectiva para as contas públicas segue construtiva. Além da mudança de perspectiva (de estável para positivo pela S&P), as simulações apontam para um primário positivo já em 2021, o que implica trajetória cadente da dívida bruta a partir de 2022.

Assim, o *upgrade* do *rating* do país pelas principais agências internacionais poderá vir ainda no 1º semestre de 2020.

Setor externo

A deterioração das contas externas, que atingiu déficit de 2,8% do PIB em novembro, deveu-se à piora da balança comercial. Por um lado, as importações se elevaram com a melhora da atividade doméstica e, por outro, houve diminuição atípica no volume de produtos exportados para China e Argentina. Esse déficit tem sido financiado pelos investimentos diretos estrangeiros, que acumulam 4,2% do PIB em 12 meses até novembro.

A recuperação da economia deverá levar o déficit em transações correntes para 3,2% do PIB em 2020.

Os fluxos de investimentos diretos e portfólio são vetores para uma apreciação da taxa de câmbio, mas a piora da conta corrente atua em sentido oposto. O resultado implica uma pequena apreciação do câmbio para R\$ 3,90 por dólar no final de 2020.

Política

Na volta do recesso parlamentar, o Congresso tem uma pauta de medidas importantes. Na Câmara, a PEC da Regra de Ouro está pronta para ir a plenário. O Projeto de Lei da Independência do BC está na Comissão de Constituição Justiça (CCJ) e pode ir ao plenário no 1º trimestre. No Senado, a PEC Emergencial e a PEC dos Fundos Públicos estão nas comissões. O novo marco legal do saneamento foi aprovado na Câmara e segue para o Senado, e pode ser aprovado no primeiro semestre deste ano.

Estratégia da gestão

Estratégia de alocação

O avanço da fase 1 do acordo entre EUA e China, a mudança de *outlook* do *rating* do Brasil de estável para positivo, os dados de emprego e das vendas de varejo doméstica impulsionaram a Bolsa para patamares recordes em termos históricos.

A melhora de *outlook* do *rating* soberano e os dados melhores de crescimento doméstico beneficiaram a percepção de risco fiscal, o que favoreceu o fechamento das taxas de juros longas. O *benchmark* para a renda fixa de longo prazo (IMA-B5+) registrou ganho de 2,6% em dezembro e terminou o ano de 2019 com alta de 30,4%.

Em dezembro, a carteira consolidada da Petros apresentou alta de 2,4%. No ano de 2019, a carteira acumulou alta de 19,7%. Na Renda Fixa (RF), a rentabilidade positiva de 1,63% no mês reflete a redução dos cupons dos títulos indexados à inflação. A carteira consolidada de Renda Fixa registrou alta de 19,0% em 2019.

A Renda Variável (RV) subiu 6,74% em dezembro. Este desempenho é o resultado da composição da carteira própria (5,56%), da carteira dos FIAs que registrou alta de 8,22% na gestão terceirizada e do retorno de 9,07% na gestão própria (FIA Petros Ativo). Em 2019, a Renda Variável acumulou alta de 30,6%.

Renda Variável

O Índice Bovespa subiu 6,85% em dezembro e fechou em alta de 31,58% em 2019. A carteira de Renda Variável da Petros apresentou ganho de 6,74% no mês, acumulando 30,6% no ano.

Os destaques foram os setores de construção e saúde. O setor de construção civil acumulou alta de 101%, com a retomada de lançamentos de novos empreendimentos imobiliários, enquanto o setor

de saúde acumulou alta de 84%, impulsionado pela Qualicorp (melhor desempenho individual do ano).

No entanto, considerando o peso reduzido destes segmentos nos índices, as grandes responsáveis pela alta do Ibovespa foram as empresas de consumo. A recuperação do mercado de trabalho deverá proporcionar um ambiente favorável para as vendas do varejo e o mercado antecipou as apostas neste setor para 2020. Neste contexto, destacam-se as empresas de consumo discricionário, principalmente as capazes de se beneficiar com o varejo online como, por exemplo, Magazine Luiza e Via Varejo.

Na contramão deste movimento, as empresas do setor de bancos e serviços financeiros apresentaram um dos piores desempenhos da Bolsa. O surgimento de novas financeiras digitais, as chamadas *fintechs*, vem aumentando a concorrência e ameaçando empresas com modelos de negócio mais tradicionais.

No entanto, o grande destaque negativo da Bolsa em 2019 foi o setor de commodities. Além da Vale, que ainda enfrenta os desdobramentos do acidente da barragem de Brumadinho, este segmento foi pressionado pela desaceleração da economia mundial.

Por fim, destacamos que o forte resultado do Ibovespa em 2019 ocorreu a despeito do fluxo negativo dos investidores estrangeiros. O acirramento da guerra comercial entre EUA e China reduziu o fluxo para os mercados emergentes em geral e o Brasil não foi exceção.

O fundo FIA Petros Ativo apresentou rentabilidade positiva de 9,07% em dezembro, acumulando alta de 15,45%, desde o seu início (15/10/2019). No acumulado do período, o fundo apresentou uma rentabilidade de 4,77 pontos percentuais acima do Ibovespa.

O fundo FP Ibovespa FIA encerrou dezembro com alta de 7,95%, acumulando, em 2019, rentabilidade positiva de 32,30%.

A carteira própria de RV fechou o mês com alta de 5,56%, acumulando alta de 27,63% em 2019. Em dezembro, cabe destacar o desempenho positivo das ações de Romi (26,63%) e Marcopolo (26,05%), além da reavaliação anual positiva dos ativos constantes na carteira de governança sem cotação em Bolsa.

A carteira dos FIAs de gestão externa (R\$ 3,8 bilhões de patrimônio líquido) teve uma rentabilidade no mês de dezembro de 8,23%. No ano, a carteira performou 40,50% contra 31,58% do Ibovespa, ou seja, um excelente desempenho de Ibovespa + 8,92%.

Olhando para 2019 como um todo, vale destacar os principais pontos que levaram a essa excelente performance dos fundos. Em primeiro lugar, em termos de exposição setorial, as posições *underweight* em bancos e commodities e *overweight* em consumo discricionário, saúde e *utilities* foram grandes contribuidoras para esse resultado. Com relação às empresas individualmente, posições nas ações de B3, Hapvida, Localiza, Equatorial e Energisa também foram destaque.

Multimercados

O Fundo Petros Carteira Ativa Multimercado (FP CA FIM), nosso multimercado enquadrado às regras da resolução CMN 4661/2018 de gestão própria, apresentou um ótimo retorno, terminando o ano de 2019 com 138% do CDI, acima do seu objetivo de retorno (122% do CDI).

Iniciamos o ano de 2019 apostando que os ativos domésticos teriam boa performance. Nossa estratégia foi comprar o Ibovespa, posicionando a carteira para a queda de juros e a apreciação do real.

Devido à elevada capacidade ociosa, expectativas de inflação ancoradas, inflação corrente bem-comportada e condições financeiras favoráveis, iniciamos o ano com posição que se beneficiasse da queda das taxas de juros e mantivemos essa posição durante o ano, alterando apenas vértices e vencimentos.

Além disso, avaliávamos condições mais favoráveis vindas da economia internacional no início do ano, principalmente pelo discurso mais brando do Fed, avanços na negociação China-EUA e estímulos econômicos na China. Essa conjunção de fatores resultou em um cenário positivo para os ativos de risco em geral, favorecendo o desempenho do fundo.

Terminamos o ano comprados no Ibovespa e com uma posição vendida na Bolsa americana, pois acreditamos que a valorização da Bolsa no Brasil vá superar a alta das ações nos EUA.

O FP FOF Multimercado (R\$ 1,5 bi de patrimônio líquido) foi criado no dia 10 de dezembro e consolida os investimentos feitos em fundos multimercado de gestores terceirizados. No mês de dezembro, incluindo os 9 dias de performance gerencial dos fundos pré-criação do FP FOF Multimercado, a rentabilidade foi de 2,06%, equivalente a 550,80% do CDI. Já desde o início (23/5/19), 6,74%, equivalente a 196,4% do CDI. Ou seja, um desempenho excelente nessas janelas.

Os principais fatores por trás da boa rentabilidade foram, em primeiro lugar, a posição comprada na Bolsa brasileira, uma estratégia adotada

pela maioria dos fundos e a posição aplicada em juros diante da expectativa de que taxa de juros brasileira fosse ser reduzida.

Renda Fixa

Ao longo de 2019, avaliamos que o cenário de inflação benigno, de recuperação gradual da economia juntamente com a implementação da agenda de reformas, em especial da previdência, propiciaria um relevante movimento de redução das taxas de juros. Considerando essa perspectiva, a nossa estratégia principal foi manter elevada exposição na renda fixa em títulos públicos indexados à inflação (NTN-Bs) de prazo mais longo.

Essa estratégia se demonstrou muito bem-sucedida, pois houve forte queda das taxas de juros de longo prazo, como por exemplo, a NTN-B 2050, que iniciou o ano em 4,97% a.a. e atingiu 3,47% a.a. em dezembro do ano passado. No ano, a carteira de Renda Fixa registrou forte ganho de 19,0%, refletindo esse comportamento da curva de juros.

Em dezembro, tivemos expressiva apreciação dos ativos de Renda Fixa, com destaque para as NTN-Bs, revertendo parcialmente as depreciações verificadas em novembro. Esse movimento é justificado pela mudança de *outlook* do *rating* soberano e os dados de atividade melhores, que reduzem as preocupações fiscais de médio prazo e, portanto, reduzem o risco das taxas de juros de longo prazo.

A carteira de Renda Fixa consolidada da Petros apresentou ganho de 1,63% no mês, devolvendo a perda de novembro e contribuindo para finalizar o ano com ganho de 19,0%. Nos fundos FP Inflação Curta e FP Inflação Longa, mantivemos as posições detidas ao final de novembro, de modo que a duração se manteve 3% e 12%, respectivamente, superior à dos *benchmarks* (IMA-B 5 e IMA-B 5+). Desta forma, no mês de dezembro, o FP Inflação Curta rendeu 1,24% e o FP Inflação Longa teve ganho de 3,09%. Desde o início (2/7/2019) até dezembro, os fundos de inflação curta e longa acumulam alta de 5,76% e 7,72%, respectivamente.

Em função da manutenção da visão em dezembro de que a indústria de crédito está em momento adverso, em linha com nossa estratégia para a carteira própria, seguimos com baixa exposição aos fundos de crédito terceirizados após o movimento de resgate expressivo realizado na primeira semana de novembro.

Assim, o patrimônio do FP FOF Alta Liquidez CP, veículo que consolida os investimentos em fundos de crédito de alta liquidez, que foi reduzido de R\$ 1,2 bilhão para R\$ 41 milhões em novembro, manteve esse valor em dezembro. No mês, seu retorno foi de 1,15%, equivalente a 308% do CDI. Vale destacar duas rentabilidades: desde o aporte até o resgate mencionado anteriormente o retorno foi de 0,93%, equivalente a 91% do CDI e, desde o aporte até o fechamento de dezembro, o retorno foi de 1,41%, equivalente a 82% do CDI.

Como se pode observar, a decisão de resgate protegeu a Petros de uma perda relevante (estimativa de R\$ 2 milhões), uma vez que os recursos resgatados foram aplicados no fundo caixa, que possui retorno próximo a 100% do CDI.

Imóveis

Durante o ano de 2019, a gestão da carteira de Imóveis passou por diversas mudanças. A mudança foi iniciada em abril com a extinção da Gerência Executiva de Participações Imobiliárias e a criação do Setor de Gestão de Imóveis, com focos e objetivos diferenciados.

Neste processo, diversas mudanças para otimizar o processo de governança e monitoramento dos ativos foram implementadas com o objetivo de proporcionar maiores retornos no médio prazo. O processo de locação foi simplificado retirando a exigência de três laudos de avaliação, sendo substituído por laudo único validado por análise crítica do setor – como é praxe nas demais fundações.

Foi implementado cronograma de acompanhamento com os principais *players* de mercado, especializados em *real estate* (imóveis), além da utilização de Plataforma de mercado que permite acompanhar informações relevantes, tais como, as últimas negociações de locações, que servem como subsídio para os estudos e a definição de estratégias para a carteira.

Em relação ao monitoramento dos ativos, foram mapeados os pontos de melhoria e realizada a substituição de 7 administradores e 5 síndicos nos empreendimentos em que a Petros tem participação total, com o objetivo de renovar a gestão e obter economia nos orçamentos dos respectivos condomínios. Esse monitoramento foi complementado pelo cronograma de visitas da equipe aos ativos em 2020, buscando mapear pontos de melhoria e concorrência.

Além disso, foram encerrados os contratos de exclusividade na comercialização a partir de outubro de 2019, compatibilizando as condições de intermediação para os parceiros com o praticado pelo mercado. Desde então, vem sendo feito um trabalho de divulgação dos imóveis disponíveis de forma mais ativa para todos os *players* de mercado. Com as mudanças, a Petros ganha competitividade no mercado, passando a ser mais célere e competitiva.

Quanto à estratégia de desinvestimento, foram identificados os imóveis que não se enquadram no perfil da carteira: participações pulverizadas, sem governança e em mercado pouco resiliente. No primeiro trimestre de 2020, será realizado leilão desses ativos. Para uma maior visibilidade, todos estes ativos serão divulgados no Portal Petros e ficarão disponíveis até a sua venda.

Esta estratégia também tem o objetivo de trazer atratividade aos imóveis e redução da vacância. O gerenciamento do ativo ficou mais dinâmico, uma vez que foram realizadas visitas dos analistas responsáveis, em alguns imóveis, para verificar de perto o problema de cada ativo e poder investir em melhorias.

Investimentos no exterior

Após extenso período de análise, a Petros entendeu que a melhor maneira de investir no exterior seria via contratação de alocadores

terceirizados, dado o acesso que eles possuem aos produtos e, principalmente, pela *expertise* nos mercados globais.

Com relação à escolha de mandatos, decidiu-se que, para o momento estratégico da Fundação, o ideal seria uma carteira que funcione como *hedge* à exposição aos ativos locais, como Ibovespa e títulos públicos indexados à inflação de longo prazo (NTN-Bs), com target aproximado de retorno entre dólar mais 4% a 6% a.a.

O processo está em fase de finalização e conta com a participação de diversas casas globais bem como nacionais com bastante experiência em alocação no exterior.

Mais de 20 gestores/alocadores se inscreveram no processo passaram nos filtros exigidos inicialmente e, após extensa análise qualitativa, 14 gestoras avançaram para a fase final.

Ativos ilíquidos e *Block Trades* em 2019

No ano de 2019, foram realizadas as seguintes operações com ativos ilíquidos ou com liquidez restrita (*Block Trades*). Em agosto de 2019, foi concluída a liquidação do FIPAC 1, com o recebimento dos recursos e transferência das cotas para o comprador (Spectra). Criado em maio de 2007, com foco no setor de inovação/tecnologia, o FIP foi gerido e administrado pela DGF Investimentos, tendo contado com um aporte da Petros de R\$ 23,02 milhões (24,6% das cotas). Até a data da liquidação, a Petros havia recebido R\$ 34 milhões, via dividendos/desinvestimentos, gerando um múltiplo de 1,48x do capital investido. Tal resultado foi fruto de cinco desinvestimentos bem-sucedidos, numa visão consolidada. Com a liquidação, o valor recebido pela Petros totalizou R\$ 35,4 milhões.

Em setembro de 2019, após pouco mais de um ano de conversas, análises, negociações, deliberações e processos, foi concluída a liquidação de sete FIPs da carteira da Petros, em operação denominada Projeto Black. Os fundos possuíam 19 companhias investidas, em diversos setores e diferentes estágios de maturação (desde empresas operacionais com boa geração de caixa, até situações críticas – com passivos diversos e processos de falência).

Do ponto de vista financeiro, a operação consistiu no valor de R\$ 180 milhões pelo bloco de FIPs. Tal montante seria ajustado pelos valores integralizados e/ou aportados naqueles ativos no período entre a data base da operação (30/1/2019) e o momento da liquidação. Sendo assim, considerando os ajustes sofridos, a Petros, no momento da liquidação dos fundos, recebeu R\$ 165,3 milhões.

No caso dos ativos com liquidez restrita, ocorreram três operações. Em 19 de fevereiro de 2019, a Petros vendeu 8.021.180 ações de TOTVS via *block trade*, quantidade que representava 50% da posição da Fundação até a data anterior à da operação. Preço: R\$ 36,80, representando um valor líquido para a Petros: R\$ 294,4 milhões, sendo R\$ 226,7 milhões para o PPSP-R e R\$ 67,7 milhões para o PPSP-NR.

Posteriormente à realização do *block trade*, a gestão seguiu realizando desinvestimentos, capturando a evolução positiva desta ação ao longo

do ano. Portanto, além do *block trade*, foram realizados desinvestimentos de R\$ 132,3 milhões, com um preço médio de R\$ 42,61. A Fundação segue com uma posição avaliada em R\$ 280 milhões (valor de mercado) e está atenta às oportunidades de novos desinvestimentos.

Em 30 de maio de 2019, a PETROS vendeu 2.972.867 ações de COCE5 (100% da posição) via *block trade*. O ativo representava 1,86% da posição das carteiras de Giro e Governança (Renda Variável sob gestão interna), à época. A operação foi realizada pelo preço de R\$ 51,11/ação, sendo este o preço médio, totalizando o valor bruto de R\$ 151,943 milhões.

Em 26 de julho de 2019, a Petros vendeu 1.411.172 ações de PMAM3 (100% da posição) via *block trade*. O ativo representava 13,96% da posição da Carteira de Giro (Renda Variável sob gestão interna). Em uma simulação de liquidez, para a zeragem da posição em vendas a mercado, seriam necessários 200 dias de negociação. A operação foi realizada no preço de R\$ 24,30/ação, sendo este o preço médio, totalizando o valor bruto de R\$ 34,291 milhões.

Em novembro de 2019, houve a negociação privada da participação em Panvel. A operação envolveu a venda por parte do fundo FIA IP Seleção de 245.656 ações de PNVL3 e 100.453 ações de PNVL4, totalizando R\$ 111.011.058,30. Vale ressaltar que a operação foi anunciada pela empresa em fato relevante no dia 20/9/2019, mas a confirmação da operação com a efetiva troca financeira ainda dependia da aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Assim, no dia 19/11/2019, a operação foi concluída e o administrador recebeu os recursos na conta do fundo, tornando-a efetiva.

Em janeiro de 2019, a Petros vendeu 491 debêntures da 2ª série da 3ª emissão de Santo Antônio Energia via Oferta em Tela no Cetip Trader. O ativo representava 0,78% da Carteira de Debêntures da Petros, à época. A operação foi realizada pela taxa média de IPCA + 6,07%, totalizando o valor bruto de R\$ 6,862 milhões.

Entre fevereiro e abril de 2019, a Petros vendeu 1.105 debêntures da 1ª série da 3ª emissão de Santo Antônio Energia via Oferta em Tela no Cetip Trader. O ativo representava 1,84% da Carteira de Debêntures da Petros, à época. A operação foi realizada pela taxa média de IPCA + 5,50%, totalizando o valor bruto de R\$ 15,321 milhões.

Em 13 de setembro de 2019 e 17 de setembro de 2019, a Petros vendeu 47.000 debêntures da 4ª série da 5ª emissão de Petrobras via Oferta em Tela no Cetip Trader. O ativo representava 6,31% da Carteira de Debêntures da Petros, à época. A operação foi realizada pela taxa média de IPCA + 3,60%, totalizando o valor bruto de R\$ 55,511 milhões.

Em 20 de setembro de 2019 e 27 de setembro de 2019, a Petros vendeu 69.722 debêntures da 3ª série da 1ª emissão de Raízen Energia via Oferta em Tela no Cetip Trader. O ativo representava 12,75% da Carteira de Debêntures da Petros, à época. A operação foi realizada pela taxa média de IPCA + 2,19%, totalizando o valor bruto de R\$ 105,651 milhões.

Em 2 de outubro de 2019, a Petros vendeu 246 debêntures da 1ª série da 13ª emissão de Lojas Americanas via Oferta em Tela no Cetip Trader. O ativo representava 0,34% da Carteira de Debêntures da Petros, à época. A operação foi realizada pela taxa de 115,10% do CDI, totalizando o valor bruto de R\$ 2,513 milhões.

Em 11 de outubro de 2019, a Petros vendeu 7.500 debêntures da 3ª série da 6ª emissão de Ecorodovias via Oferta em Tela no Cetip Trader. O ativo representava 1,23% da Carteira de Debêntures da Petros, à época. A operação foi realizada pela taxa de IPCA + 3,81%, totalizando o valor bruto de R\$ 9,170 milhões.

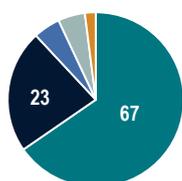
Plano Petros do Sistema Petrobras-Repactuados (PPSP-R)

Posição em 31/12/2019

1. Dados gerais

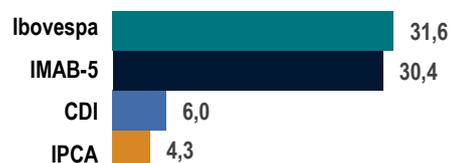
Meta atuarial	Investimento total	Participantes		
		Ativos	Assistidos	Total
IPCA + 5,27% ao ano	R\$ 46,09 bilhões	8.911	47.245	56.156

2. Portfólio do plano 3. Nuvem fator de risco 4. Desempenho de mercado (%)



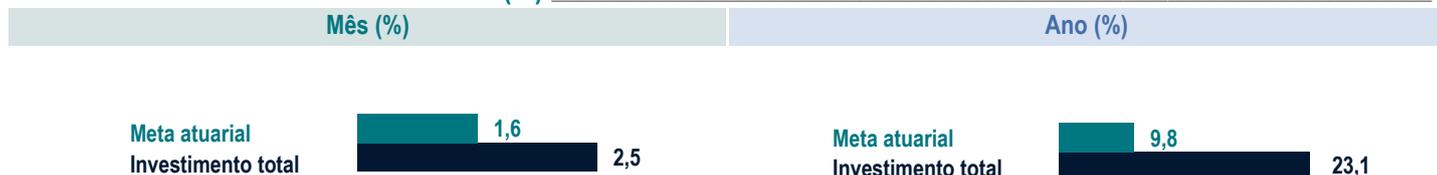
- Renda Fixa
- Renda Variável
- Invest. Imobiliário
- Op. Participantes
- Invest. Estruturado

OUTROS
IMA-S RV BRASIL
IMA-B 5+



Mês (%)			Ano (%)		
Rentabilidade	Meta atuarial	% atingimento da meta	Rentabilidade	Meta atuarial	% atingimento da meta
2,53	1,6	159,5	23,06	9,8	235,2

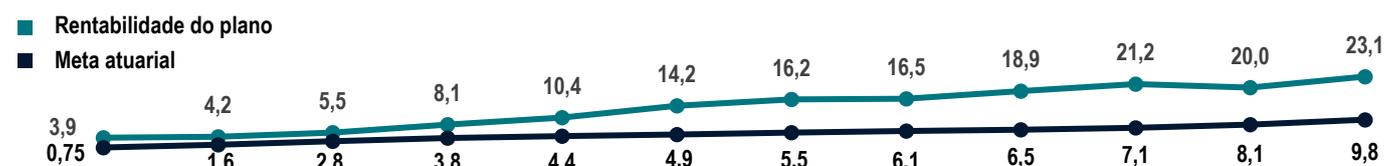
5. Investimento total X meta atuarial (%)



6. Atribuição de performance

Mês (%)		Ano (%)	
Renda Variável	1,5	Renda Fixa	16,4
Renda Fixa	1,3	Renda Variável	6,0
Op. Participantes	0,0	Invest. Imobiliário	0,5
Invest. Imobiliário	0,0	Op. Participantes	0,4
Invest. Estruturado	-0,2	Invest. Estruturado	-0,3

7. Rentabilidade plano x meta atuarial (evolução mensal acumulada em 2019)



RV Brasil: Cesta das ações das empresas brasileiras.

IMA-B 5: Cesta de títulos públicos conhecidos por NTN-B, papéis indexados ao índice IPCA com vencimento superior a 5 anos.

IMA-S: Cesta de títulos pós-fixados atrelados à taxa básica de juros (Selic).

IRF-M: Cesta de títulos públicos prefixados (LTN e NTN-F).

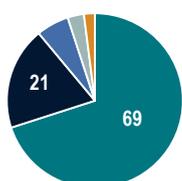
Plano Petros do Sistema Petrobras-Não Repactuados (PPSP-NR)

Posição em 31/12/2019

1. Dados gerais

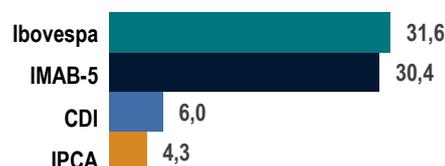
Meta atuarial	Investimento total	Participantes		
		Ativos	Assistidos	Total
IPCA + 5,27% a.a.	R\$ 11,9 bilhões	1.315	17.188	18.503

2. Portfólio do plano 3. Nuvem fator de risco 4. Desempenho de mercado (%)



- Renda Fixa
- Renda Variável
- Invest. Imobiliário
- Op. Participantes
- Invest. Estruturado

IMA-S OUTROS
RV BRASIL
IMA-B 5+



Mês (%)			Ano (%)		
Rentabilidade	Meta atuarial	% atingimento da meta	Rentabilidade	Meta atuarial	% atingimento da meta
2,29	1,6	144,4	22,32	9,8	227,7

5. Investimento total X meta atuarial (%)

Mês (%)	Ano (%)
---------	---------



6. Atribuição de performance

Mês (%)		Ano (%)	
Renda Fixa	1,3	Renda Fixa	16,6
Renda Variável	1,2	Renda Variável	5,2
Invest. Imobiliário	0,0	Invest. Imobiliário	0,6
Op. Participantes	0,0	Op. Participantes	0,3
Invest. Estruturado	-0,2	Invest. Estruturado	-0,3

7. Rentabilidade plano x meta atuarial (evolução mensal acumulada em 2019)

- Rentabilidade do plano
- Meta atuarial



RV Brasil: Cesta das ações das empresas brasileiras

IMA-B 5: Cesta de títulos públicos conhecidos por NTN-B, papéis indexados ao índice IPCA com vencimento superior a 5 anos.

IMA-S: Cesta de títulos pós-fixados atrelados à taxa básica de juros (Selic).

IRF-M: Cesta de títulos públicos prefixados (LTN e NTN-F).

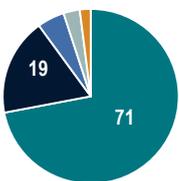
Plano Petros-2 (PP-2)

Posição em 31/12/2019

1. Dados gerais

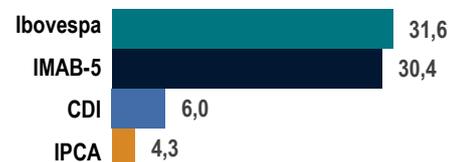
Meta atuarial	Investimento total	Participantes		
		Ativos	Assistidos	Total
IPCA + 5,35% a.a.	R\$ 27,12 bilhões	46.928	3.741	50.669

2. Portfólio do plano 3. Nuvem fator de risco 4. Desempenho de mercado (%)



- Renda Fixa
- Renda Variável
- Invest. Imobiliário
- Op. Participantes
- Invest. Estruturado

OUTROS
IMA-S RV BRASIL
IMA-B 5+



Mês (%)			Ano (%)		
Rentabilidade	Meta atuarial	% atingimento da meta	Rentabilidade	Meta atuarial	% atingimento da meta
2,31	1,6	144,9	14,63	9,9	147,9

5. Investimento total X meta atuarial (%)

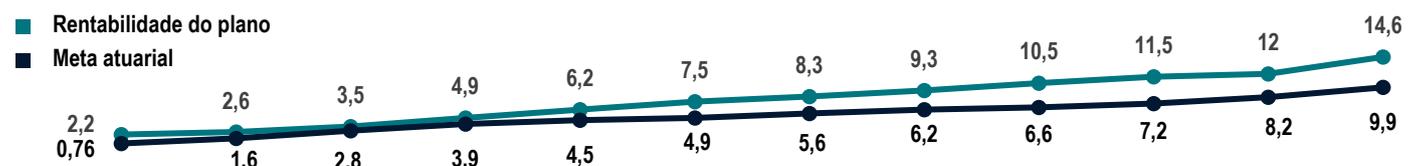
Mês (%)	Ano (%)
---------	---------



6. Atribuição de performance

Mês (%)		Ano (%)	
Renda Variável	1,4	Renda Fixa	8,1
Renda Fixa	0,8	Renda Variável	5,6
Invest. Estruturado	0,1	Invest. Estruturado	0,5
Op. Participantes	0,0	Op. Participantes	0,4
Invest. Imobiliário	0,0	Invest. Imobiliário	0,0

7. Rentabilidade plano x meta atuarial (evolução mensal acumulada em 2019)



RV Brasil: Cesta das ações das empresas brasileiras.

IMA-B 5: Cesta de títulos públicos conhecidos por NTN-B, papéis indexados ao índice IPCA com vencimento superior a 5 anos.

IMA-S: Cesta de títulos pós-fixados atrelados à taxa básica de juros (Selic).

IRF-M: Cesta de títulos públicos prefixados (LTN e NTN-F).