

Sumário

2 | Mensagem do diretor de Investimentos

- Pandemia de Covid-19 gerou parada súbita e sem precedentes da economia mundial
- Crise inédita provocou forte desvalorização dos ativos no mundo inteiro
- Petros adotou postura cautelosa diante das incertezas sobre os impactos da pandemia
- Políticas de Investimentos dos planos estão sendo revisadas para as novas circunstâncias
- Estratégia segue com foco no longo prazo sempre pautada pela avaliação contínua dos riscos

4 | Cenário macroeconômico

- Pandemia de Covid-19 provocará as maiores contrações trimestrais do PIB global da História
- Políticas compensatórias também são inéditas no escopo, tamanho e velocidade
- Flexibilização do isolamento social determinará a profundidade da queda do PIB
- No Brasil, colapso da atividade e queda da inflação abrem espaço para cortes de juros
- PIB do Brasil deve cair 3,5% em 2020, mas risco de queda maior ainda é dominante
- Projetamos recuperação nítida no 2º semestre e crescimento forte (5,30%) em 2021

7 | Estratégia da gestão

- Aversão ao risco impactou juros e criou oportunidades nos ativos de mais longo prazo
- Multimercado de gestão própria reduziu exposição ao risco no início da crise
- Renda Variável foi classe de ativos mais afetada pela crise da Covid-19 no mundo inteiro
- Carteira de imóveis pouco impactada no momento inicial
- Preços dos ativos tende a antecipar recuperação da economia em 2021

10 | Desempenho dos investimentos

- Renda Fixa sofreu impacto da alta dos juros dos títulos de inflação de longo prazo
- Renda Variável teve forte queda com reversão de expectativa de crescimento global e local
- Multimercados também registraram efeito negativo com aumento da incerteza
- Carteira de imóveis registrou rentabilidade próxima à estabilidade
- Carteira de FIPs segue em processo de desinvestimento

Retorno por segmento de ativo¹ (rentabilidade acumulada até março de 2020)

Segmentos	PPSP-R	PPSP-NR	PP-2 ²	Petros
Renda Fixa	-8,43%	-8,10%	0,96%	-5,09%
Renda Variável	-33,22%	-33,12%	-37,62%	-34,79%
Investimento Estruturado	3,20%	3,20%	-3,59%	-1,64%
Imobiliário	0,86%	0,85%	1,03%	0,87%
Exterior ³	-	-	-	-
Operações com Participantes	3,26%	4,43%	3,43%	3,42%
Investimento total	-15,34%	-15,13%	-13,35%	-14,20%
Taxa Mínima Atuarial (TMA)	1,67%	1,65%	1,88%	-

Prévia de rentabilidade – Data base: 31 de março de 2020

(1) A partir desta edição, a rentabilidade de todos os planos da Petros está disponível no fim da publicação

(2) 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.

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

Mensagem do diretor de Investimentos

Março de 2020 entrará para a História como o mês em que a Terra parou. A pandemia do novo coronavírus (Covid-19) pegou todos de surpresa. A combinação de disseminação rápida e necessidade de suporte respiratório criou a ameaça de colapso da rede hospitalar e levou a medidas de isolamento social inéditas em escala global, o que resultou em uma crise econômica sem precedentes.

A adoção de medidas drásticas de isolamento social no mundo inteiro, como forma de atenuar a disseminação do coronavírus e evitar a superlotação dos hospitais, gerou uma súbita parada da economia em quase todos os países. Em função disso, os mercados globais tiveram um mês de fortes quedas sob o impacto da pandemia global de Covid-19.

Esta Carta Trimestral traz os resultados acumulados até o fechamento de março de 2020, que refletem as fortes quedas das ações e o aumento das taxas de juros, o que ocasionou a desvalorização das reservas dos planos. Os planos PPSP-R e PPSP-NR apresentam rentabilidades de -15,34% e -15,13%, respectivamente, enquanto o Plano Petros -2 (PP-2) acumula -13,35%. Cumprindo nosso compromisso com a transparência, as rentabilidades dos demais planos administrados pela Petros, com abertura pelos segmentos da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), passam a fazer parte regular de nossos informativos. Somos confiantes de que a economia vai se recuperar no segundo semestre de 2020 e, com mais força, em 2021, levando a uma valorização dos ativos que permitirá a valorização das reservas dos planos ao longo dos próximos 18 meses.

A pandemia que parou o planeta

O novo coronavírus é muito transmissível e se espalha numa velocidade muito grande, mais que o dobro da gripe, sem a barreira da sazonalidade. Embora cerca de 80% dos contaminados pelo novo coronavírus sejam assintomáticos ou tenham manifestações leves, em torno de 12% dos casos requerem internação e, em geral, ventilação mecânica.

O impacto econômico da Covid-19 não advém da sua letalidade, mas da necessidade de administrar a sobrecarga sobre os sistemas de saúde. As pandemias de SARS-1 (Síndrome Respiratória Aguda Severa, 2003), MERS (Síndrome Respiratória do Oriente Médio, 2012) e H1N1 (Gripe suína que, em 2009, vitimou cerca de 200 mil pessoas no mundo) apontavam na direção de um grave problema de saúde pública, mas sem impactos sobre a economia e os mercados.

A verdade é que nenhuma instituição financeira, política e nem mesmo médica e científica estava preparada para o coronavírus. As análises iniciais não incluíram um cruzamento com a capacidade do atendimento dos sistemas de saúde, em particular, com a oferta de leitos capacitados para a fase crítica. A adoção de medidas de distanciamento social e quarentena que paralisaram a atividade econômica levarão à maior queda do PIB global da História moderna.

A parada da economia e os preços dos ativos

O cenário do início de 2020 era muito positivo, tanto no Brasil como no exterior. As Bolsas estabeleciam novos recordes mostrando confiança: o Ibovespa registrou o recorde histórico, em 23 de janeiro, com 119.527 pontos, enquanto o índice S&P 500 fechou na máxima histórica de 3.386 pontos em 19 de fevereiro. No entanto, a paralisação da atividade pelo vírus deflagrou uma crise súbita e sem precedentes. Os mercados inverteram a tendência de alta e entraram em crise numa velocidade inédita, o que gerou ganhos para teses que apostavam na economia fraca.

A parada súbita da economia levou os mercados financeiros a um mês de perdas comparáveis às crises de 1929 e 2008, com desvalorizações recordes dos ativos. O Ibovespa fechou março em queda de 30%, aos 73.019 pontos. Foi a maior queda mensal desde 1998 e levou o principal índice da B3 ao pior trimestre de sua história: -37%. Nos mercados internacionais, o índice S&P 500 atingiu a mínima de 2.237 pontos, com perda de 34%, em 23 de março, mas fechou o mês com queda de 13%, uma recuperação parcial impulsionada pela aprovação do pacote fiscal. Ao longo do mês, o VIX (Índice de Volatilidade, que reúne o preço das opções de ações do S&P 500 e é conhecido como índice de aversão ao risco) atingiu o recorde de 83 pontos.

A reação dos governos veio em velocidade e escala também sem precedentes. Em todos os países, foram implementadas políticas compensatórias para contrabalançar o efeito da paralisação sobre a economia, incluindo injeção de liquidez e afrouxamento fiscal e monetário.

Diante da dimensão e da velocidade com que as políticas compensatórias foram aprovadas, inclusive no Brasil, o risco de um colapso da economia está caindo. A queda da volatilidade nos últimos dias de março e no início de abril indica que os investidores começam a mapear o novo cenário e o impacto da ação governamental na saúde e na economia.

A flexibilização da quarentena no Brasil, que estimamos para maio, deve permitir a aceleração da atividade a partir de junho. As políticas monetária e fiscal estão compensando uma parcela relevante dos custos de interrupção, para famílias e empresas, o que permite vislumbrar que a economia volte ao patamar de antes da crise entre o segundo e o terceiro trimestre de 2021.

Vale o registro de que é somente devido à aprovação da reforma da Previdência, com uma economia de R\$ 800 bilhões em dez anos, que podemos implementar um pacote tão amplo de políticas anticíclicas. No entanto, sem uma política fiscal consistente, em 2021, a percepção de deterioração fiscal levará a uma dinâmica de perda de ancoragem sobre câmbio e inflação.

A gestão da Petros

Diante de um quadro sem precedentes, adotamos uma postura cautelosa na fase inicial da crise, pois avaliamos que não era possível saber a dinâmica da contaminação do coronavírus e seus impactos sobre a saúde, a economia e os mercados.

Por isso, a queda do mercado reduziu a alocação em ações, mas, em meados de março, fizemos uma troca de risco de renda variável para NTN-B longas, cujo perfil é alinhado com o passivo dos planos de benefício definido (BD).

É essencial esclarecer a razão pela qual os fundos de pensão brasileiros e a Petros em particular tinham uma alocação expressiva em ações. Em primeiro lugar, os fundos de pensão devem, até por força de regulação, construir carteiras de investimentos visando atingir suas metas atuariais, pois é isso que assegura o equilíbrio dos planos. No ambiente de juros muito baixos, cenário em 2019, a renda variável é a classe de ativos que mais se beneficia.

As Políticas de Investimentos de 2020 endereçam este tema através de um modelo que possui dois pilares. A base é o Portfólio de Referência (PR), construído para minimizar a volatilidade da diferença entre o ativo e o passivo, enquanto o segundo pilar é o Portfólio Estratégico, cujo objetivo é atingir a meta atuarial com o menor risco de mercado, sob as mesmas premissas.

Ambas as otimizações apontaram a necessidade de maior alocação em ações, uma vez que era a única classe com retorno esperado acima das metas atuariais. No ambiente de juros baixos, a busca por meta atuarial requer uma maior exposição a risco — uma realidade vivenciada por todos os fundos de pensão brasileiros.

Evidente que, se o cenário indicasse um risco muito elevado para a renda variável, tanto as otimizações quanto os órgãos colegiados que aprovam a alocação, recomendariam uma estratégia mais defensiva.

A segunda razão é justamente a conjuntura muito promissora. Depois do ajuste fiscal proporcionado pela reforma da Previdência, o cenário era de juros muito baixos, estimulando a aceleração da economia. A média de crescimento do PIB nos últimos três trimestres foi de 2,2% ao ano e os dados do primeiro bimestre, antes do coronavírus, indicavam uma aceleração adicional para 2020, o que contrariava quem estava cético com o PIB.

As altas do Ibovespa de 6,9% em dezembro e de 3,4% até o dia 23 de janeiro endossavam a percepção de melhora na economia, tanto no Brasil como no resto do mundo, pois o acordo comercial entre EUA e China dissipara o principal risco do cenário global e criara uma conjuntura favorável ao aumento da alocação em renda variável.

Ao mesmo tempo, os retornos esperados das outras classes de ativos estavam abaixo da meta atuarial, com exceção do segmento Imobiliário, no qual o veículo, fundo imobiliário, carece de liquidez para uma fundação do nosso porte. Diante de retornos esperados inferiores à meta nas classes de Renda Fixa, Multimercados e Investimentos no Exterior, a alocação em Renda Variável foi uma solução natural, pois o risco econômico parecia bem encaminhado.

Vale o registro de que o modelo Petros com dois pilares contribuiu para administrar o risco de renda variável, pois o Portfólio Estratégico, que minimiza o risco de mercado, indicou uma diversificação mais ampla e levou a gestão a adotar uma exposição abaixo da alocação definida nos Portfólios de Referência dos planos para a classe de Renda Variável.

Em relação à alocação em Investimentos no Exterior, que apresentam correlação positiva com o câmbio, e poderiam ter contribuído para mitigar parte das perdas recentes, a Petros está concluindo o processo de aprovação dos gestores para ter mais esta alternativa disponível. Além disso, estão sendo realizados novos estudos para avaliar os benefícios de alocações em investimento no exterior também nos planos de benefício definido (BD).

A Petros vai trabalhar para adaptar sua carteira de investimentos às novas circunstâncias. Por isso, as Políticas de Investimentos dos planos estão sendo revisitadas para avaliar a necessidade de ajustes. As estratégias seguirão com foco no longo prazo, avaliando os riscos envolvidos tanto sobre o ativo como sobre o descasamento do passivo de cada plano.

Investidores de longo prazo precisam aproveitar momentos de crise para construir sua carteira de investimentos. Ainda que não seja possível saber se o pior realmente ficou par trás, as medidas dos governos e dos bancos centrais para reduzir os prejuízos da paralisação parecem ter dado um piso para o cenário, o que nos permite focar no longo prazo. Desde que a orientação da economia não sofra rupturas, a atividade econômica tende a se recuperar ancorada na credibilidade do ajuste fiscal, pois este é o elemento-chave que viabiliza juros baixos por um longo período.

Estamos confiantes de que o crescimento da economia no segundo semestre de 2020 e, com mais força, em 2021, levará a uma valorização dos ativos e permitirá a recuperação do patrimônio dos planos ao longo dos próximos 18 meses.

Alexandre Mathias

Diretor de Investimentos



Cenário macroeconômico

Projeções macroeconômicas (cenário base)

Projeções		IPCA (%)	PIB (%)	Selic meta (fim do período)	R\$/US\$ (fim do período)
Projeção	2019	4,31	1,14	4,50	4,03
	2020	1,70	-3,50	2,25	4,75
	2021	3,00	5,30	2,25	4,50
	2022	3,50	2,25	5,00	4,50
	2023	3,50	2,30	6,50	4,57

Data base: 16/04/2020.

Global

A natureza inédita da pandemia do novo coronavírus introduziu um grau de incerteza acima do normal na avaliação dos cenários. A falta de clareza inicial sobre os desdobramentos da pandemia resultou em análises que não consideravam a necessidade de medidas de isolamento social para atenuar a velocidade de contaminação.

A característica particular deste choque, que afeta simultaneamente a oferta e a demanda, de maneira rápida e intensa, também dificultou a avaliação correta do seu impacto. Esta dificuldade fica evidente no comportamento das previsões dos grandes bancos globais¹, que iniciaram o ano com crescimento médio global esperado para 2020 de 3,1% e reavaliaram para 2,9% ao fim de fevereiro, quando os primeiros casos fora da China foram confirmados.

Desde então, os cenários de crescimento global foram revistos numa frequência inédita. O usual é observarmos uma ou duas revisões por ano e, em março, praticamente toda semana houve revisões nas projeções. Em abril, um consenso parece ter se formado e a mediana de projeções dos principais bancos indica uma contração de 1,7% do PIB global em 2020, segundo dados coletados até 3 de abril. Ainda que sujeita a revisões, a previsão atual de recuo é o dobro daquele observado na economia global durante a crise de financeira de 2008, de 0,8%.

As maiores economias do mundo não medem esforços para conter os efeitos da pandemia da Covid-19, com estímulos sendo amplamente adotados pelas autoridades monetárias e econômicas.

Nos EUA, o Banco Central americano (Fed) reduziu rapidamente a taxa de juros para zero e retomou diversos programas utilizados durante a crise financeira de 2008 para prover liquidez ao sistema financeiro e garantir que o crédito flua para a economia real. Esses programas de compra de ativos pelo Fed deverão totalizar entre US\$ 4 a 5 trilhões

nos próximos meses. Além disso, o Congresso americano passou um programa de estímulo fiscal de US\$ 2,2 trilhões para dar suporte às famílias, às empresas e aos governos locais. Apesar das medidas de estímulo, a economia americana deverá contrair 4,5% em 2020, mas os incentivos deverão garantir que se recupere rapidamente a partir do terceiro trimestre, e encerre o ano de 2021 crescendo 3,8%.

Na zona do euro, o Banco Central Europeu (BCE) ampliou substancialmente seus estímulos, com o aumento das compras de ativos totalizando quase € 900 bilhões. A taxa de juros, que já se encontra em patamar negativo, permaneceu inalterada, mas as taxas de depósitos para incentivar os bancos a concederem crédito às pequenas e médias empresas foram reduzidas, já que essas são as mais afetadas na crise atual. Apesar dos estímulos monetários já anunciados e o provável pacote fiscal, nossa expectativa é de forte desaceleração da atividade do bloco europeu, com a economia contraindo 6,0% em 2020. Como resultado dos estímulos e o fim das medidas de isolamento social, a economia da zona do euro deverá recuperar parte das perdas e crescer 4,5% em 2021.

Desta forma, esperamos que o PIB global se retraia mais em 2020 do que o observado na crise financeira em 2008 e 2009. Nossa expectativa é que o PIB global deverá contrair 1,6% esse ano. Considerando as medidas de estímulo monetário (programa de compra de ativos) e expansão fiscal, haverá um total de cerca de US\$ 12 trilhões em estímulos impactando a economia global nos próximos trimestres, o que avaliamos ser um fator importante para criar as condições de recuperação da economia global.

Diante dessa quantidade de estímulos sem precedentes, avaliamos que o PIB global acelerará para 3,8% em 2021.

¹ Na amostra de bancos globais, foram considerados JP Morgan, Goldman Sachs, Citibank, Morgan Stanley, Bank of America/Merrill Lynch, Credit Suisse e UBS.

Atividade

O surto do novo coronavírus terá consequências graves e prolongadas sobre o cenário doméstico. Uma ressalva importante é que os indicadores divulgados até fevereiro confirmavam nossa expectativa de aceleração do crescimento neste início de ano e apontavam para crescimento acima do esperado para o primeiro trimestre.

Nossa avaliação é que o governo e o Congresso conseguiram em muito pouco tempo pôr em prática um conjunto de medidas compensatórias de escopo e magnitude inéditas. Neste sentido, uma quarentena que dure em torno de 45 a 60 dias poderá ter seus efeitos amortecidos pelas medidas anunciadas pelo governo, ainda que seja inevitável a forte queda da atividade no curto prazo, o que resultará numa contração da economia entre 3% e 4% em 2020.

Diante dos impactos esperados da pandemia, reavaliamos os cenários para a economia brasileira. A fim de estimar os impactos sobre a atividade econômica, construímos diferentes cenários para o crescimento, a partir de exercícios considerando períodos de grandes quebras estruturais recentes, como a crise financeira global de 2008-2009, a recessão da economia brasileira entre 2014 e 2016 e a greve dos caminhoneiros em 2018. Nos exercícios, foram destacados três aspectos: a intensidade da queda do PIB, a duração da paralisação e a velocidade da recuperação da economia após a dissipação do choque.

O PIB deverá encerrar o ano com contração de 3,5%. O cenário base considera que a indústria, o comércio e os serviços sofrerão quedas de 28%, 32% e 25%, respectivamente, considerando o nível de atividade de fevereiro antes da pandemia até o ponto mínimo de atividade de maio. A partir de junho, a economia passará a normalizar gradualmente de modo que, até dezembro de 2020, o patamar da produção industrial, das vendas do varejo e dos serviços terão se recuperado, voltando a 85% do nível que observamos em fevereiro deste ano. Este tipo de recuperação relativamente rápida se parece com o formato da letra “V”, em que a economia atingirá o mesmo nível de atividade observado antes da crise em março de 2021.

As perspectivas para 2021 são muito favoráveis, pois as medidas de estímulo fiscal, de crédito e as prováveis reduções de juros pelo Banco Central deverão permitir que a economia recupere o patamar de atividade antes da crise de coronavírus ao fim do 1º trimestre do próximo ano e termine o ano com crescimento de 5,3%. Apesar do crescimento de 2021 ser elevado em termos absolutos, a base de comparação baixa de 2020 – pela forte queda do PIB neste ano – será responsável por grande parte do resultado.

Os riscos, em relação ao cenário base de atividade, contemplam quatro dimensões: quarentena mais prolongada, intensidade maior da queda de atividade, velocidade menor de recuperação ou uma segunda onda de contaminação que leve a um novo período de reclusão.

O cenário alternativo poderá ocorrer caso a quarentena se estenda até agosto e a atividade registre quedas mais intensas até este mês, como, por exemplo, a produção da indústria, as vendas do varejo e os serviços recuando 35%, 40% e 30%, respectivamente. Neste ambiente, a queda do PIB seria mais forte e a recuperação ocorreria mais lentamente, em formato de “U”, com o nível da atividade recuperando somente 55% da produção observada antes da pandemia até o fim deste ano. E apenas em junho de 2021 a economia atingiria o patamar observado antes da crise da Covid-19. Este desenho de desaceleração e de recuperação resultará numa contração de 5,7% do PIB em 2020.

Da mesma forma que o cenário base, a recuperação, mesmo em ritmo mais lento, ensejará um forte crescimento de 6,5% do PIB em 2021, devido à maior contração da economia em 2020.

Política monetária e inflação

Diante do novo cenário de crescimento, revisamos para baixo nossas projeções de inflação. A inflação mais baixa em 2020 irá refletir tanto o menor preço das *commodities*, especialmente do petróleo, quanto a acentuada queda da atividade econômica. O impacto da ampliação da restrição de movimentação de pessoas, com a consequente paralisação de diversas atividades industriais, do comércio e de serviços, fará com que o fechamento do hiato do produto (ou a capacidade ociosa da economia) não seja apenas adiado, como se elevará novamente, atingindo patamares recordes.

Apesar da forte depreciação cambial, não vemos espaço para que a alta do dólar seja repassada aos preços. O chamado *pass-through* do câmbio, que já era baixo antes da Covid-19, deve ser menor ainda dada a elevação da ociosidade da economia. Assim, a ausência de pressões inflacionárias levará o IPCA a recuar para 1,7% este ano, patamar abaixo do piso da meta de inflação (2,5% em 2020). Em 2021, com a normalização esperada da atividade econômica, o IPCA deve se elevar gradualmente para 3%, mas ainda permanecerá abaixo do centro da meta de inflação, que foi estabelecido em 3,75% para 2021.

Considerando o impacto da Covid-19 sobre a atividade, a ação coordenada dos bancos centrais e a própria dinâmica inflacionária no país, passamos a considerar cortes adicionais de juros, num total de 150 pontos base, levando a taxa Selic para 2,25% ao ano. Adicionalmente, avaliamos que o cenário de recuperação da atividade de 2021 não deverá indicar maiores pressões sobre a trajetória de inflação do próximo ano e, portanto, a taxa de juros deverá permanecer estável no patamar de 2,25% ao longo de 2021.

No caso do cenário alternativo, de recuperação em formato de “U”, que traz uma retomada mais lenta, a quarentena prolongada até agosto implicará em aumento da ociosidade da economia, ou seja, em maior hiato do produto que o observado no cenário base. Neste cenário, o IPCA deverá ser impactado pela maior ociosidade e terminará o ano de 2020 com alta de 1%. Diante da forte desaceleração da inflação e da

atividade, o Banco Central deverá reduzir a taxa Selic para 1,25% ao ano até dezembro deste ano.

Política fiscal

Diante do novo contexto macroeconômico e das medidas do governo anunciadas para conter os impactos do novo coronavírus na economia, revisamos o cenário fiscal. Com a forte contração da economia esperada para este ano, haverá inevitavelmente uma redução substancial na arrecadação de impostos e tributos.

Considerando a potencial perda de receitas federais e os gastos emergenciais para combater os efeitos da Covid-19 (pacote de medidas fiscais se aproxima de R\$ 420 bilhões este ano), o cenário fiscal – que contemplava déficit primário consolidado de 1,1% do PIB e uma relação entre a dívida bruta e o PIB (dívida/PIB) de 77,1% – mudou substancialmente. Passamos a esperar um déficit primário de cerca de 9,1% do PIB e uma dívida/PIB de 88,4% ao fim de 2020.

Mesmo com a recuperação esperada para o próximo ano, o resultado primário só voltará a apresentar superávits a partir de 2025 (contra 2021 da projeção anterior). Assim, a queda da dívida como proporção do PIB ocorrerá só a partir de 2027 (contra 2021 da projeção anterior).

No cenário alternativo de recuperação mais lenta da atividade, o impacto da pandemia de coronavírus sobre a arrecadação deverá ser maior. Considerando o pacote de medidas fiscais já anunciado pelo governo, o resultado primário será mais deficitário e atingirá 10% do PIB em 2020. A maior contração do PIB e a deterioração mais intensa do resultado fiscal devem resultar em elevação da relação entre a dívida bruta e o PIB para 92,4% do PIB nesse período.

Apesar da piora do resultado primário este ano, avaliamos que este será um evento excepcional para responder aos desafios dos gastos de saúde demandados pela pandemia do novo coronavírus e para compensar a perda de renda das famílias, das empresas e de receita de governos regionais e locais.

Assim sendo, a expectativa é que a partir de 2021, com a recuperação da atividade e a normalização da arrecadação, as regras fiscais sejam seguidas, como o teto de gastos e os limites de endividamento e de gastos da Lei de Responsabilidade Fiscal. Da mesma forma, a agenda de reformas estruturais para tornar o ajuste fiscal perene precisa ser retomada, sinalizando o compromisso com a solvência fiscal.

Setor Externo

Diante de um cenário de recessão global, as exportações deverão ser afetadas pelo efeito da queda dos preços das *commodities* da nossa pauta de exportação e pela redução da demanda externa. Porém, esta redução das exportações é em parte compensada pela menor demanda doméstica por bens importados e serviços provenientes do exterior,

especialmente quando consideramos a forte desvalorização cambial, que contribui para o equilíbrio das contas externas.

No cenário base, a balança comercial deverá registrar superávit de US\$ 30 bilhões em 2020, o que significará uma redução em relação ao saldo comercial de 2019 de cerca de US\$ 10,7 bilhões.

Apesar da deterioração do saldo comercial, as demais contas de serviços, como viagens e transportes, e as contas de remessas de lucros e dividendos deverão registrar déficits menores em 2020, o que diminuirá o saldo negativo das transações correntes. O déficit em conta corrente deverá passar de US\$ 49,5 bilhões em 2019 para US\$ 35,5 bilhões em 2020, uma queda de 0,3% do PIB, e reduzirá o saldo negativo das transações correntes para 2,4% do PIB esse ano.

As condições de financiamento externo brasileiro, embora piores substancialmente em 2020, devem se manter relativamente confortáveis, devido aos fluxos de investimento direto de US\$ 48 bilhões (3,2% do PIB) e o grande volume de reservas internacionais. Com a recuperação da atividade global a partir do segundo semestre, que deve resultar no enfraquecimento do dólar frente às principais moedas, e a retomada da atividade doméstica, avaliamos que haverá espaço para apreciação do real frente ao dólar. Esperamos que o dólar encerre o ano cotado a R\$ 4,75.

Em 2021, a recuperação da atividade deverá resultar em deterioração do déficit em transações correntes, com expectativa de saldo negativo de US\$ 43,2 bilhões, o que representará 2,8% do PIB. Esta deterioração do saldo em conta corrente ocorrerá devido à recuperação da economia, que passará a pressionar as contas de serviços e juro. Com isso, a expectativa é de um déficit de US\$ 82,5 bilhões, apesar do saldo da balança comercial esperado de US\$ 39,3 bilhões em 2021.

No cenário alternativo de menor crescimento e câmbio mais depreciado, a conta corrente deverá sofrer um ajuste maior e o déficit deverá recuar para US\$ 25,1 bilhões (1,7% do PIB) em 2020, como reflexo do maior saldo comercial nesse cenário, de US\$ 36 bilhões. No cenário alternativo, o dólar deverá terminar em R\$ 5,50 em 2020 e encerrará cotado a R\$ 5,60 em 2021.

Política

A pandemia do novo coronavírus tem exigido coordenação do Executivo e do Congresso para viabilizar as medidas de estímulo e compensação dos efeitos sobre a economia.

A excepcionalidade das medidas tem sido ressaltada pelo governo, o que indica que, passados os impactos mais agudos da crise e assegurada a ponte para a recuperação da economia, a questão fiscal será endereçada com austeridade. Se esta percepção mudar, o cenário de deterioração passará, imediatamente, a ser dominante, o que levaria a uma disparada do dólar e à desvalorização dos ativos domésticos – este é um risco a ser monitorado com cuidado.

Estratégia da gestão

Estratégia de alocação

O cenário do início de 2020 era muito positivo, tanto no Brasil como no exterior. As Bolsas estabeleciam novos recordes mostrando confiança no crescimento: o Ibovespa registrou o recorde histórico, em 23 de janeiro, com 119.527 pontos, enquanto o índice S&P 500 fechou em sua máxima histórica de 3.386 pontos, em 19 de fevereiro.

No entanto, a paralisação da atividade pelo coronavírus deflagrou uma crise súbita e sem precedentes. Os mercados inverteram a tendência de alta e entraram em crise numa velocidade inédita. O primeiro semestre de 2020 registrará a maior queda do PIB global da história moderna.

As Bolsas de Valores foram os mercados mais afetados no mundo inteiro, diante do súbito aumento da aversão ao risco, com a revisão das expectativas sobre o crescimento. Mas os ativos de renda fixa também apresentaram um resultado negativo em março, com a volatilidade refletindo os desdobramentos da pandemia do novo coronavírus e as incertezas sobre os impactos sobre a economia.

Renda Variável

O segmento de Renda Variável (RV) da Petros registrou -27,6% em março, acumulando rentabilidade de -34,8% no 1º trimestre de 2020. Este desempenho se compara ao recuo de 29,9% do Ibovespa no mês e à queda acumulada de 36,9% no primeiro trimestre.

Na Bolsa de Valores brasileira, as empresas que mais sofreram foram aquelas de consumo discricionário (afetadas pela quarentena), as empresas de menor liquidez e as de alto endividamento. O consumo depende, em alguma medida, de confiança no mercado de trabalho e da disponibilidade de renda. No entanto, o consumo básico de alimentos e de produtos de saúde apresenta um desempenho resiliente em momentos de desaceleração. No lado negativo, destacamos o setor de petróleo e gás, onde a redução da demanda coincidiu com o aumento da oferta, resultado da disputa entre Rússia e Arábia Saudita. No lado positivo, destacamos o setor de serviços de utilidade pública (energia, saneamento etc), cuja rentabilidade é regulada por contratos de longo prazo com os governos.

A carteira de Renda Variável da Petros registrou queda de 34,8% no 1º trimestre do ano. A Carteira Própria encerrou o período com queda de 31,4%, com destaque positivo para as ações de Dimed (15,6%), enquanto as ações de BRF e IRB foram destaques negativos, com desvalorizações de 57,1% e 75,1%, respectivamente.

O fundo FIA Petros Ativo registrou queda de 32,7% no acumulado do ano até março, frente a uma retração de 36,8% do Ibovespa. No fechamento de março, a carteira do fundo era composta principalmente

por ETFs, que visam replicar a carteira teórica do Ibovespa, e ações ligadas aos setores cíclicos domésticos.

O fundo FP Ibovespa FIA encerrou o 1º trimestre com baixa de 37,5%. O fundo é composto majoritariamente por ETFs, que visam replicar a carteira teórica do Ibovespa, com exceção do ETF de Small Caps (SMAL11), que busca replicar a carteira teórica do índice Small Caps da B3. Além disso, o fundo detém cerca de 4,3% de seu patrimônio alocado diretamente em ações, ligadas ao setor de varejo e de saúde.

A posição comprada em índice futuro da Bolsa teve desempenho negativo de 37,8%, pois a compra foi feita a partir do segundo dia útil do ano, com o Ibovespa acima de 118.000 pontos. Apesar desse contratempo burocrático, o instrumento se comprovou eficiente em termos de controle de riscos, uma vez que manteve liquidez mesmo em dias de *circuit breaker* (mecanismo que interrompe as operações na Bolsa de Valores quando há quedas muito expressivas, acima de 10%), ao contrário de muitas posições.

A estratégia foi implementada para elevar a exposição de renda variável dos planos para mais perto do Portfólio de Referência, sob a instrução de deslocar a posição para o mercado à vista e para ETFs, o que foi iniciado em março.

A carteira dos FIAs de gestão externa, que totalizam R\$ 2,5 bilhões de patrimônio líquido, teve uma rentabilidade negativa de 35,6% no 1º trimestre frente à queda de 36,9% do Ibovespa. No mês, a carteira teve uma rentabilidade negativa de 31,18% frente à queda de 29,9% do Ibovespa.

Multimercados

O Fundo Petros Carteira Ativa Multimercado (FP CA FIM) – nosso multimercado de gestão própria, enquadrado nas regras da Previc para fundos de pensão – segue apresentando retorno consistente de 11,95% desde o início da gestão ativa, equivalente a 114% do CDI.

Encerramos o 1º trimestre com uma rentabilidade de -0,05% e, em março, o fundo apresentou rentabilidade de 0,17%, equivalente a 51% do CDI. A crise também impactou negativamente os ativos de risco globais, que registraram desempenho ruim. No mercado brasileiro, vimos uma sequência de *circuit breakers*, o que não era observado desde a crise de 2008 e gerou um desempenho negativo em nossa posição comprada em Bolsa brasileira.

Contudo, a crise também abriu oportunidades de investimentos, principalmente no mercado de juros, onde iniciamos uma posição compatível com nosso cenário de expectativa da queda das taxas de juros nos próximos meses. Esta estratégia gerou bom resultado e contribuiu para que o fundo registrasse ganho em um mês turbulento como março.

O 1º trimestre foi marcado pela grande incerteza na economia global, inicialmente pelo conflito envolvendo EUA e Irã, seguido pelo debate no mercado de petróleo e, o mais grave, a pandemia do novo coronavírus.

Durante o mês de fevereiro, vimos o cenário deteriorar, com evolução do número de casos e disseminação do vírus por todos os continentes. Optamos por zerar todas as posições do fundo durante o mês, devido à falta de visibilidade e à grande incerteza em torno do assunto. Com o decorrer do tempo, vimos que foi uma decisão acertada, uma vez que o mercado entrou em um “estado de pânico”, em que os preços dos ativos já não refletiam seus fundamentos. Ativos de renda variável passaram a negociar abaixo de seu patrimônio líquido e o mercado de juros precificava seguidas altas de juros por parte do Banco Central.

O FP FOF Multimercado, com patrimônio de R\$ 1,5 bilhão, foi criado no dia 10/12/2019 para incorporação dos investimentos realizados nos fundos multimercados de gestores terceirizados. No mês de março, a rentabilidade foi negativa em 3,24% e, no trimestre, o FP FOF Multimercado teve rentabilidade negativa de 3,86%.

Renda Fixa

Os vencimentos de curto prazo da renda fixa tiveram dinâmica positiva em março devido aos dados mais favoráveis de inflação e da expectativa da taxa Selic para um patamar abaixo de 3,75% ao ano. Ao mesmo tempo, os vencimentos mais longos registraram perdas.

Em março, os juros dos títulos indexados à inflação mais longos subiram 96 pontos básicos frente ao fim de dezembro de 2019, quando atingiram 3,60% ao ano, e foram negociados a 4,56% ao ano. Desta forma, o IMA-B5+, que é o *benchmark* dos vencimentos indexados ao IPCA com prazo superior a 5 anos, registrou rentabilidade negativa de 10,93% em março, acumulando queda de 10,62% no primeiro trimestre. O IRF-M, que é o *benchmark* dos títulos pré-fixados, apresentou resultado negativo de 0,11% em março, acumulando alta de 1,42% no 1º trimestre.

Desde o começo do ano de 2020, o comportamento da inflação se mostrou benigno e os choques de preços verificados no fim do ano de 2019 – especialmente de carnes - foram amenizados e a dinâmica foi mais favorável que as expectativas iniciais. No entanto, o ambiente econômico frente à pandemia da Covid-19 mudou significativamente. Antes deste evento, o Copom sinalizava que o ciclo de afrouxamento poderia estar próximo do fim, elencando menores riscos globais e que havia riscos fiscais. Entretanto, com a pandemia do novo coronavírus, o Banco Central se deparou com um novo cenário no qual a política monetária deveria continuar expansionista e novas medidas eram necessárias com intuito de preservar a liquidez dos mercados.

Essa mudança de expectativa foi responsável pela queda acentuada da taxa de juros de curto prazo, e o aumento das inclinações e dos prêmios de risco quando relacionamos taxas de curto prazo e médio prazo. Tais efeitos nos preços levaram o IRF-M a encerrar o mês de março com queda de 0,11%. Este comportamento foi distinto ao verificado nos

meses de janeiro e fevereiro, com altas de 0,88% e 0,65%, respectivamente. No 1º trimestre, o IRF-M acumula alta de 1,42%.

Diante deste cenário de aversão ao risco, repleto de incertezas econômicas, sociais e fiscais, os títulos indexados à inflação (NTN-B) de médio e longo prazo registraram altas das suas taxas, e notadamente as NTN-Bs com vencimento superior a 2028 apresentaram pior desempenho quando comparamos com as NTN-Bs consideradas de curto prazo, até 2026. Este desempenho pode ser verificado pelo índice IMA-B5, que fechou o 1º trimestre com recuo moderado de 0,57% frente à forte queda de 10,62% do índice IMA-B5+.

O resultado do índice IMA-B5+ do mês de março foi o responsável por torná-lo negativo no trimestre, apagando a contribuição positiva dos meses de janeiro (0,04%) e de fevereiro (0,31%). Este comportamento dos preços explica, em grande parte, o desempenho da nossa carteira de renda fixa que está marcada a mercado.

A carteira de Renda Fixa consolidada da Petros apresentou ganho de 0,31% em janeiro, de 0,24% em fevereiro e queda de 4,73% no mês de março, refletindo a elevada participação de títulos marcados a mercado.

Nos meses de janeiro, fevereiro e março, o FP Inflação Curta rendeu 0,56%, 0,63% e -1,63%, respectivamente. No FP Inflação Longa, os primeiros três meses tiveram rentabilidades de: -0,28%, +0,14% e -12,92% respectivamente. Desde o início (2/7/2019) até março deste ano, os fundos de inflação curta e longa acumulam alta de 5,28% e queda de 6,33%, respectivamente.

Até meados de 2020, as perspectivas são de que os mercados apresentem maiores níveis de volatilidade. Os títulos de longo prazo ainda podem embutir uma nova onda de pessimismo, incorporando maiores riscos devido às dúvidas frente à recuperação da economia.

Avaliamos que este movimento de deterioração pode propiciar novas oportunidades de compra, caso não seja alterado nosso cenário de que os fundamentos fiscais não se alteraram e os estímulos que estão sendo implementados terão sucesso em reconstruir a ponte para a recuperação da economia doméstica e global.

O FP FOF Alta Liquidez CP – com R\$ 42 milhões de patrimônio líquido atualmente, frente ao montante de R\$ 1,2 bilhão no fim de outubro de 2019 - teve uma rentabilidade negativa de 4,4%, contra 0,34% do CDI, no mês de março. No primeiro trimestre, o fundo registrou queda de 3,0%, ante o ganho de 1,0% do CDI. Vale ressaltar que o único fundo investido no momento pela área de Fundos de Fundos é o Icatu Inflação, que possui risco de mercado, ou seja, tem como indexador os títulos de inflação (NTN- B) e não o CDI. Isso, combinado com o impacto da atual crise da pandemia da Covid-19 nos ativos de risco, explicam a volatilidade e rentabilidade recente na cota do fundo.

Imóveis

A Petros, no mês de janeiro de 2020, continuou a divulgação dos imóveis disponíveis para locação de forma mais ativa para todos os *players* de mercado, reflexo da reestruturação ocorrida ao longo de 2019, acompanhada pela revisão de vários procedimentos.

A desburocratização do processo de locação, que dificultava o sucesso das negociações, e o começo da melhora no cenário para o segmento de imóveis fizeram com que iniciássemos um período de diversas conversas com interessados em locação, visitas de proponentes aos imóveis e recebimentos de propostas. Foram mais de 30 contatos com interessados em locações no período, e estamos trabalhando fortemente para a concretização de três novos contratos de locação, que estão em fase final de negociação e minuta contratual.

Ativos ilíquidos e *Block Trades*

A carteira de FIPs (Fundos de Investimentos em Participações) da Petros mostrou rentabilidade de 3,3% em março, acumulando alta de 3,7% em 2020. Podemos destacar no primeiro trimestre, em fevereiro, a conclusão do processo de alienação de 100% da participação indireta

detida sobre o ativo Itapoá, pelo Logística Brasil FIP (do qual a Petros possui 21,65% das cotas), ao FIP BRZ Infra Portos. Este veículo, que foi criado pela BRZ Investimentos (gestora do FIP Logística), é negociado em Bolsa e tinha como objetivo captar recursos de investidores, em sua maioria pessoas físicas, para a aquisição do ativo.

O FIP BRZ Infra Portos captou R\$ 616 milhões, dos quais R\$ 561,9 milhões foram repassados ao FIP Logística. Tendo em vista que o ativo estava marcado na carteira do FIP por R\$ 390 milhões, a transação representou um prêmio de 43,94%, levando a um impacto positivo na ordem de 26,56% sobre o patrimônio líquido do fundo. Os recursos derivados da transação foram repassados aos cotistas ao longo do mês de março. O prêmio relevante, derivado da elevada demanda pelo ativo, pode ser explicado pelo aquecimento do mercado de FIPs para pessoas físicas no Brasil – movimento que teve início em 2019, como reflexo da conjuntura de investimentos vivenciada pelo país à época.

Como resultado, a Petros recebeu cerca de R\$ 125 milhões nesta operação. Internamente, a matéria foi aprovada, após ser submetida às alçadas deliberativas, conforme previsto na governança da Fundação.

Desempenho dos Investimentos

Rentabilidade mensal prévia (março)

Posição em 31/03/2020

Planos Petros	Rentabilidade mensal						Meta atuarial
	Renda Fixa	Renda variável	Investimento Estruturado	Imóveis	Operações com participantes	Total	
Braskem	0,34%	-	-	-	-	0,34%	-
Copesul	0,34%	-	-	-	0,80%	0,34%	-
Lanxess	-1,79%	-18,32%	5,38%	0,01%	0,80%	-4,17%	0,45%
Nitriflex	-3,12%	-22,69%	-1,89%	0,00%	0,80%	-7,40%	0,49%
PGA	-2,16%	-19,38%	-2,08%	0,08%	-	-6,47%	0,44%
Planos de contribuição definida (CDs)	-0,52%	-32,12%	-3,23%	-	0,80%	-8,31%	0,46%
PP-2	-0,33%	-31,91%	-3,06%	0,13%	0,80%	-11,03%	0,54%
PPSP-NR 70	0,34%	-	-	-	0,80%	0,48%	0,54%
PPSP-NR	-8,33%	-24,72%	3,11%	0,01%	0,80%	-12,19%	0,47%
PPSP-R	-8,58%	-25,55%	3,11%	0,01%	0,80%	-12,59%	0,47%
PPSP-R 70	0,34%	-	-	-	0,80%	0,56%	0,54%
PQU	0,34%	-	-	-	-	0,34%	-
Sanasa	0,82%	-31,80%	-3,23%	-	0,80%	-9,92%	0,41%
TapmePrev	0,44%	-32,05%	-3,23%	-	-	-10,83%	0,53%
Ultrafértil	-1,12%	-18,69%	5,38%	0,00%	0,80%	-4,13%	0,45%
Petros	-5,61%	-27,60%	-1,32%	0,03%	0,80%	-11,61%	-

Planos de contribuição definida (CDs): Alesat, Cachoeira Dourada, Eldorado Prev, FiepePrev, GasPrev, IBPPrev Associados, Liquigás, Petro RG, PTAPrev, PrevFiea, PrevFiepa, Repsol YPF, SulgasPrev, TermoPrev, Aduanaprev, AnaparPrev, CRAPrev, CRCPrev, CROPrev, CulturaPrev, FenajPrev, IBAPrev, Prev-Estat, PreviContas, Previtália, Simeprev, SinMed/RJ

Rentabilidade anual prévia (acumulada de janeiro a março)

Posição em 31/03/2020

Planos Petros	Rentabilidade anual						Meta atuarial
	Renda Fixa	Renda variável	Investimento Estruturado	Imóveis	Operações com participantes	Total	
Braskem	1,01%	-	-	-	-	1,01%	-
Copesul	1,01%	-	-	-	0,80%	1,01%	-
Lanxess	-0,68%	-32,27%	7,60%	-0,18%	3,28%	-6,37%	0,45%
Nitriflex	-1,79%	-33,74%	-2,05%	0,55%	3,62%	-10,38%	1,73%
PGA	-0,98%	-29,28%	-2,31%	0,66%	-	-9,07%	1,56%
Planos de contribuição definida (CDs)	-0,60%	-37,61%	-3,81%	-	2,37%	-10,58%	1,63%
PP-2	0,96%	-37,62%	-3,59%	1,03%	3,43%	-13,35%	1,88%
PPSP-NR 70	0,94%	-	-	-	4,39%	2,55%	1,87%
PPSP-NR	-8,10%	-33,12%	3,20%	0,85%	4,43%	-15,13%	1,65%
PPSP-R	-8,43%	-33,22%	3,20%	0,86%	3,26%	-15,34%	1,67%
PPSP-R 70	0,94%	-	-	-	3,27%	1,95%	1,87%
PQU	1,01%	-	-	-	-	1,01%	-
Sanasa	2,21%	-36,86%	-3,81%	-	4,05%	-12,10%	1,59%
TapmePrev	1,88%	-37,54%	-3,81%	-	-	-13,36%	1,83%
Ultrafertil	-0,03%	-32,69%	7,60%	1,51%	3,01%	-7,35%	1,59%
Petros	-5,09%	-34,79%	-1,64%	0,87%	3,42%	-14,20%	-

Planos de contribuição definida (CDs): Alesat, Cachoeira Dourada, Eldorado Prev, FiepePrev, GasPrev, IBPPrev Associados, Liquigás, Petro RG, PTAPrev, PrevFiea, PrevFiepa, Repsol YPF, SulgasPrev, TermoPrev, Aduanaprev, AnaparPrev, CRAPrev, CRCPrev, CROPrev, CulturaPrev, FenajPrev, IBAPrev, Prev-Estat, PreviContas, Prevtália, Simeprev, SinMed/RJ