

Sumário

2

Mensagem do
diretor de
Investimentos

- Planos tiveram recuperação expressiva no 2º trimestre após impacto da covid-19
- Em abril, no momento de maior pessimismo, aumentamos a alocação
- Alocações em títulos de inflação longa e ações foram elevadas em cerca de 10%
- Na janela de 18 meses, o retorno da Petros supera maioria dos investimentos

4

Razões para
otimismo

- Fluxo de dados de atividade sanciona cenário de recuperação em V
- Visão otimista foi baseada na força dos impulsos monetários, fiscais e de crédito
- Reposição de renda, manutenção do emprego e juro real zero mitigaram a crise
- Risco fiscal preocupa, mas expectativa de juro real zero cria espaço para ajuste

7

Estratégia
da gestão

- Gerenciamento da exposição de risco é elemento central da estratégia
- Foco atual, diante dos riscos, é a preservação do patrimônio dos planos
- Horizonte do final de 2021 permite estratégia de médio prazo para buscar metas atuariais
- Equipes da Petros seguem avaliando a Política de Investimentos continuamente

Mensagem do diretor de Investimentos

Recuperação expressiva no segundo trimestre

A Petros fechou o segundo trimestre com uma expressiva recuperação na rentabilidade dos seus planos após o vale decorrente da covid-19 em março. As equipes da Petros acompanharam a evolução do mercado e, mesmo enfrentando a maior crise das nossas gerações, souberam tomar decisões cuidadosas e acertadas, permitindo uma recuperação do terreno de forma nítida.

No início de abril, quando o pessimismo era generalizado e os preços dos ativos estavam bastante deprimidos, fizemos um importante aumento de alocação nas classes de ações e inflação longa e, na média dos planos, adicionamos cerca de 10% às posições de cada classe.

A forte alta de 30,2% do índice Ibovespa no segundo trimestre, enquanto o índice IMA-B5+ subiu 6,0%, contribuiu para as rentabilidades de 3,5%, 2,9% e 3,0% registradas em abril, maio e junho, respectivamente, o que trouxe o acumulado do ano do consolidado da Petros para -5,9% frente a -14,2% de março. Assim, mesmo passando pela maior crise da nossa geração, considerando o horizonte de 12 meses fechados em junho, o consolidado dos 41 planos administrados pela Petros já está no terreno positivo, em 0,9%.

O horizonte natural de um fundo de pensão é o longo prazo, pois é preciso dar tempo para que as estratégias madurem. Por exemplo, o tempo de maturação das posições em ações é usualmente estimado em três a cinco anos e o dos multimercados em, pelo menos, dois anos. Mas não é preciso alongar muito o horizonte para validar a estratégia de gestão da Petros, o prazo de 18 meses, uma transição entre o curto e o médio prazos, já revela que o retorno da Petros, a despeito das oscilações com a covid-19, compensou o risco assumido, superando largamente o CDI.

Os times de gestão e de risco de Petros avaliam o risco acompanhando vários indicadores. Mas uma maneira simples de trazer esse conceito para o cotidiano é comparar o retorno dos planos administrados pela Petros com os retornos de investimentos seguros, como a poupança e o CDI. Para fazer isso, vamos comparar os retornos acumulados desde o final de 2018, isto é, nos 18 meses iniciados em janeiro de 2019 e terminados em junho deste ano. Nesse período, a Petros apresenta uma rentabilidade de 12,67% na marcação contábil (que marca na curva um volume expressivo de títulos de renda fixa) ou 17,64%, se adotarmos o modelo dos fundos de investimentos, que marcam todo seu patrimônio a mercado, fornecendo uma informação mais fidedigna do desempenho.

Assim, uma pessoa que investiu R\$ 100.000,00 na poupança no último dia de 2018, teria no dia 1º de julho de 2020 o total de R\$ 105.690,00. Se a opção tivesse sido pelo CDI, o montante seria R\$ 107.850,00 frente a R\$ 117.640,00 da média consolidada na Petros (usamos a marcação a mercado, o critério mais acurado para essa avaliação). Dessa forma, constatamos que, a despeito da crise econômica, nossa rentabilidade está muito acima das alternativas seguras.

Na Petros, os ganhos de 2019 compensam com folga o período de crise da covid-19 e fazem com que, para cada R\$ 100.000,00 investidos nos planos Petros, o nosso participante tenha tido uma vantagem de R\$ 9.790,00 sobre a melhor alternativa segura. Isso sem mencionar os benefícios fiscais dos investimentos em previdência e a contrapartida dos patrocinadores (que dobra o valor investido inicialmente).

Estes resultados mostram que a alocação em risco tem sido bem parametrizada, permitindo capturar os ganhos dos momentos favoráveis, sem sofrer a totalidade dos impactos negativos quando o cenário muda. De fato, nem mesmo uma crise imprevisível e de escala inédita foi capaz de eliminar os ganhos acumulados.

Com essa rentabilidade de 17,64% em 18 meses, marcando o patrimônio a mercado, a Petros também se sobressai quando comparada aos melhores gestores. Para se ter uma ideia, o IHFA (Índice de Hedge Funds, da Anbima) – que é a referência para os fundos multimercado de gestão ativa que aplicam em diversos segmentos do mercado e várias estratégias de investimento – teve retorno acumulado de 10,64% nos 18 meses fechados em junho. Isso quer dizer que nosso retorno consolidado supera a média dos multimercados em mais de 7 p.p. no período, um resultado muito expressivo, se considerarmos que estes veículos têm mais liberdade de atuação devido às diferenças de legislação que lhes faculta alavancagem e um acesso maior aos investimentos no exterior.

Na verdade, o retorno de Petros neste período supera a maioria dos melhores fundos das gestoras independentes e dos bancos. Em outras palavras, há poucas alternativas de investimento diversificado no mercado brasileiro em que os participantes poderiam ter auferido um retorno melhor nos últimos 18 meses. Isso é algo extraordinário, considerando o tamanho do nosso patrimônio, muitas vezes maior do que o destes fundos, assim como a governança mais ampla e formal.

Este resultado decorre, primordialmente, do êxito na alocação nas classes de ativos, pois a macroalocação (como chamamos essa função na Petros) explica entre 66% e 95% do retorno total de um portfólio diversificado. Mas é também por estarmos evoluindo na agenda de capacitar a Petros para fazer gestão ativa no padrão dos melhores gestores nacionais. Nossos produtos de gestão ativa interna, aqueles nos quais fazemos a gestão, têm tido um resultado muito bom.

Os dois veículos de gestão ativa da Petros, que já estão plenamente operacionais, apresentam rentabilidades entre os melhores dos seus respectivos grupos de referência. Feita a ressalva que o sucesso é uma estrada longa, é preciso reconhecer que a posição de ambos no primeiro quartil sugere que estamos na direção correta.

O FIA Petros Ativo, com patrimônio de R\$ 1,3 bilhões, lançado em setembro de 2019, acumula uma vantagem de mais de 12 p.p. (pontos percentuais) sobre o Ibovespa, um desempenho obtido por poucos fundos de ações brasileiros, agregando mais de R\$ 150 milhões de alfa ao nosso patrimônio. O FIM Carteira Ativa é o melhor da categoria multimercados previdenciário (enquadrado na Resolução CMN 4.661) nestes 18 meses, superando todos os fundos de assets independentes e dos bancos. Além disso, nossa área de Pesquisa Macroeconômica tem sido presença constante no Top 5 do Banco Central do Brasil, tendo passado a atuar de forma mais integrada na discussão dos riscos e retornos associados aos diversos cenários, algo essencial para uma gestão bem-sucedida.

Na Diretoria de Investimentos, a Petros segue qualificando o time de executivos responsáveis pela gestão. À frente da gestão da Renda Fixa e Macroeconomia desde agosto de 2019, Luciano Costa foi economista-chefe do Unibanco AM. Thiago Rodrigues, que assumirá a gerência que abriga as áreas de ativos ilíquidos, imóveis e informações gerenciais, tem uma longa experiência com crédito e vasto conhecimento da Fundação. Luis Guedes, que assumiu a gerência de Renda Variável em março, com as áreas de gestão e pesquisa de empresas, foi o *head* de RV da *asset* do Bradesco. Por fim, Luis Adriano, que acaba de assumir a área responsável pela gestão de multimercados, fundo de fundos e, também, macroalocação, veio da área de fundo de fundos do Family Office Trafalgar e, anteriormente, foi gestor do Itaú AM, onde era responsável pela alocação dos fundos institucionais.

A chegada de profissionais extremamente qualificados, disputados pelas melhores *assets*, revela confiança na Petros. O time de gestão está comprometido com os melhores resultados de investimentos, sempre em conformidade com a legislação e com a política de investimentos, mirando nas melhores práticas, além de contar com o apoio fundamental de toda a Petros, em especial, das áreas de Risco, *Compliance* e Jurídico, parceiros essenciais em decisões cruciais.

A Petros hoje é uma empresa moderna, em intenso processo de transformação, que tem como meta virar referência de boas práticas no Brasil e no mundo, algo que já é reconhecido por parceiros e reguladores e que, agora, começa a ser percebido por todos diante dos resultados apresentados.

Estamos atuando de maneira firme e ativa na defesa do patrimônio dos nossos participantes, tanto em termos de investimento quanto jurídico, quando isso se faz necessário. O corpo de executivos está renovado e nossos funcionários estão engajados no projeto de posicionar a Petros como referência. Tenho convicção de que estamos apenas começando a colher os resultados dessa transformação.

Alexandre Mathias

Diretor de Investimentos



Razões para otimismo

Cenário macroeconômico

Probabilidade	Cenário Alternativo V Letárgico			Cenário Base V Dinâmico		
	35%			65%		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB (% a.a.)	-5,20%	2,30%	1,75%	-4,50%	5,30%	2,25%
IPCA (% a.a.)	1,50%	2,50%	3,50%	1,80%	2,90%	3,50%
Selic (final de período)	1,50%	1,50%	2,50%	2,25%	2,25%	5,00%
Câmbio (final de período - R\$/USD)	5,30	5,80	6,00	4,80	4,80	4,80
Juro Real	0,0%	-1,0%	-1,0%	0,4%	-0,6%	1,4%

Projeções: Fundação Petros

Cenário para 2020 e 2021 é cautelosamente otimista

Há um natural fascínio por "acertar" o cenário. Contudo, a crise ilustra que o futuro sempre nos reservará surpresas. Na síntese brilhante de Elroy Dimson, professor inglês de finanças, reconhecido por seus estudos sobre performance de investimentos, "risco significa que mais coisas podem acontecer do que realmente irão acontecer", isto é, o futuro sempre será, em alguma medida, incognoscível.

Isso nunca impediu os analistas de construírem narrativas de trás para frente que, implicitamente, pressupõem uma capacidade preditiva que não existe. O caráter probabilístico do futuro desqualifica a ideia de acerto e erro, em prol da noção de que coisas muito improváveis, como um vírus paralisar a economia global, eventualmente acontecem.

Assim, os cenários constituem, antes de mais nada, um instrumento de acompanhamento e correção de rota para a gestão. As áreas econômicas não são oráculos capazes de antever o futuro, mas, ao processar os dados e organizar cenários e probabilidades de forma plausível e consistente, ajudam a antecipar tendências e a corrigir a rota. Em outras palavras, o futuro não está escrito nas estrelas e as decisões de política econômica continuarão a afetar a economia, passando por choques e mudanças de governo em uma cadeia de eventos que não é razoável pretender antever de forma pontual.

Enquanto o risco de uma segunda onda de contágio que force um aumento do isolamento segue presente, um novo ciclo de fechamento amplo das economias parece improvável, senão inviável. Os economistas, agora, estão redesenhando os cenários para 2020 e 2021. Também não há dúvidas de que as consequências econômicas

deste episódio moldarão o desenho da economia e dos mercados por décadas. Mas, por ora, é precipitado ir muito além do médio prazo.

Nossa visão mais construtiva para recuperação da economia global e, em especial, do Brasil é justificada pelo êxito dos programas de transferência de renda e dos impulsos fiscais, monetários e de crédito em mitigar a profundidade e duração da crise.

As ondas

Estamos vivendo a primeira onda de otimismo, mas ainda existe o risco de uma segunda onda de covid-19 trazer uma segunda onda de isolamento. A confirmação do quadro otimista exige monitorar a primeira onda de falência das empresas e a extensão da segunda onda de desemprego. Por outro lado, a primeira onda de vacina é um fator de risco "do bem" com potencial para ampliar o otimismo. Por fim, a discussão sobre a força da segunda onda da recuperação da economia substituirá o debate sobre a trajetória da atividade em "V" e "U" entre otimistas e pessimistas.

A pandemia de covid-19 criou um cenário repleto de incertezas. O choque inédito levou à maior queda do crescimento global das nossas gerações e a reações de política econômica absolutamente sem precedentes em termos de velocidade, escala e escopo.

Este texto percorre a evolução da visão da Petros ao longo desta crise e termina com a reafirmação de nosso cenário base, desenhado no início de abril, de uma recuperação em "V", com uma queda de 4,5% no PIB de 2020, seguido de uma expansão de 5,3% em 2021.

Acreditávamos que, graças às expansões fiscal e monetária, o final do isolamento traria um degrau importante e nítido na atividade econômica,

e que isso descaracterizaria o desenho de recuperação em forma de “U”. Afinal, o que distingue a letra “U” da letra “V” é, exatamente, a duração do vale.

Os dados recentes confirmaram nossa tese: a velocidade de saída da crise ocorre em ritmo muito mais pronunciado do que o esperado pela maioria. A Selic caiu, o dólar não saiu do controle, a estrutura a termo dos juros perdeu inclinação, o isolamento foi flexibilizado e a economia mostra vitalidade, enquanto o quadro fiscal ainda exige atenção.

Acreditamos que todos cenários deverão se converter ao “V” e o debate entre otimistas e pessimistas passará a focar a intensidade da perda de impulso na virada do ano e, sobretudo, em 2021. Obviamente, todos os cenários pressupõem forte desaceleração do crescimento entre o final deste ano e meados do ano que vem e a questão central será o ritmo da economia após o fim dos programas de estímulo.

Sopa de letrinhas: U, V, W ou L

A sopa de letrinhas em que se converteu o debate sobre atividade mais confunde do que esclarece. Por isso, elegemos três parâmetros para avaliar a trajetória da atividade: a profundidade da queda, a duração do vale e a intensidade da recuperação.

A recessão em forma de “V” é caracterizada por uma queda pronunciada e uma retomada igualmente pronunciada, recuperando o nível em que estava antes da crise em pouco mais de um ano. O desenho do “U” tem uma queda ainda mais forte e fica prostrada no ‘fundo do poço’ por algum tempo, ou seja, neste desenho, o terceiro trimestre não teria crescimento positivo frente ao trimestre anterior

Se houver uma segunda onda de isolamento que abale a atividade econômica novamente, iremos para frente e depois para trás, resultando em uma recuperação em forma de “W”. Há ainda quem receie que seria impossível voltar à normalidade sem vacina ou tratamento, o que criaria a forma da letra “L”, que significa que, depois da queda, a economia ficaria prostrada no ‘fundo do poço’.

Pessimismo exagerado

Felizmente, os cenários mais pessimistas terão que ser revisados. O FMI, o Banco Mundial, assim como boa parte dos bancos estrangeiros e a maior parte dos analistas domésticos, vão ser obrigados a revisar suas projeções. Na ausência de um novo choque, os dados mais recentes deixaram as projeções hiper pessimistas, com quedas acima de 5,5% do PIB, fora do rol dos desfechos plausíveis.

Ao final de março, mesmo reconhecendo o nível excepcionalmente elevado de incerteza, apontamos para uma recuperação nítida e dinâmica no segundo semestre. O desenho de um “V” estava baseado na força das políticas de crédito e de compensação de renda que, ao custo de um aumento na dívida, propiciariam um amortecimento na

queda da renda e, dessa forma, levariam a uma desconexão entre a trajetória do PIB, da confiança, do consumo e dos preços dos ativos.

O campo mais pessimista, ainda dominante, enfatizava o aumento da dívida e a perda de emprego e da renda para defender a tese de uma recuperação mais lenta. A perda de dinamismo mais intensa será decorrência do peso das dívidas, da necessária redução das dívidas e dos balanços e da reversão da globalização. Há ainda quem enxergue um quadro de instabilidade política e risco de populismo.

Não são riscos que podem ser descartados completamente. Muito pelo contrário, fazem e farão parte dos cenários dos próximos anos. Será preciso monitorar com atenção a primeira onda de falência das empresas, que está começando. As pequenas e médias empresas são importantes geradoras de emprego. Com isso, uma segunda onda de desemprego vai ser um dos mais importantes parâmetros para definir o crescimento de 2021. Neste sentido, a atuação do BC para evitar que a liquidez fique comprometida está sendo essencial.

Por ora, acreditamos que a normalização da atividade irá ocasionar um salto da População Economicamente Ativa (PEA) e fará a taxa de desemprego subir. Mas, ao mesmo tempo, projetamos um aumento contínuo do emprego a partir do terceiro trimestre devido à reabertura da economia e ao sucesso das políticas de mitigação dos impactos sobre a renda e as linhas de crédito para as empresas.

A elevação da taxa de desemprego durante o início do ciclo de recuperação da economia pode gerar dúvidas sobre a vitalidade do mercado de trabalho. No terceiro trimestre, a ocupação deverá crescer 0,5% frente ao segundo trimestre e acelerar para 1,5% no quarto trimestre. Todavia, o retorno das pessoas ao mercado de trabalho também irá pressionar a taxa de desemprego, que atingirá um pico inferior a 16% em dezembro, caindo para uma média de 12% em 2021.

As expectativas mais negativas no auge da crise consideravam contração de 15% no segundo trimestre em relação ao trimestre anterior – considerando os dados já divulgados e as informações preliminares, nossa expectativa é de uma queda em torno de 7%. Com base nisso, projetamos uma contração de 4,5% em 2020 e descartamos um terceiro trimestre estagnado, o que tiraria o “U” do cenário.

Embora o desenho em “V” tenha se sobreposto ao “U”, isso não significa que o consenso caminhará rapidamente para o campo otimista. Ao contrário, a expectativa mediana de crescimento do Focus para 2021 ainda é bastante tímida, situando-se em 3,5%, quase dois pontos percentuais abaixo de nossa projeção de 5,3%.

Se a correção do pessimismo exagerado com relação ao PIB de 2020 parece contratada, a discussão sobre a vitalidade da economia em 2021 permanecerá aberta até o início do próximo ano. Nosso otimismo, agora, se baseia nos juros reais zero e na percepção de uma forte recuperação global sincronizada, mas este jogo está aberto.

Velocidade, escopo e tamanho inédito dos estímulos afastaram colapso

Os programas de compras de ativos pelos principais bancos centrais totalizarão cerca de US\$ 12 trilhões. As medidas fiscais também não encontram paralelos na história, com déficits do G-4 e da China somando 16,9% da soma dos PIBs, 67% maior do que em 2009.

No Brasil, as políticas compensatórias (fiscal, monetária, renda e crédito) concebidas para amortecer os impactos da paralisação são de magnitude nunca vista. Assim, se há um risco decorrente do aumento da dívida, a contrapartida é a mitigação da queda do PIB em 2020, ao mesmo tempo em que a retomada é estimulada.

Outro aspecto inédito da conjuntura atual é a política monetária. O Brasil nunca teve condições de reduzir juros no bojo de uma crise e, agora, o Banco Central deverá manter os juros reais próximos de zero por um período prolongado. Essa conquista do regime de metas parece subestimada nas visões pessimistas, pois trata-se de um impulso enorme devido à redução do custo de capital.

As medidas de crédito e financeiras para prover liquidez ao sistema financeiro totalizam R\$ 1,5 trilhão ou 22% do PIB. Já as medidas fiscais, como o auxílio emergencial, o programa de preservação de emprego, entre outros, somam R\$ 684 bilhões ou 9,9% do PIB. Portanto, o conjunto de medidas de estímulo, potencialmente, chega a 32% do PIB.

As medidas de transferência de renda ou manutenção do emprego são um diferencial em relação às recessões tradicionais. O auxílio emergencial é um programa de recomposição de renda muito efetivo e que mitiga grande parte da queda da massa salarial. Apesar do valor nominal do benefício de R\$ 600 não parecer elevado, a reposição de renda em ocupações, como a de trabalhadores domésticos e por conta própria, é superior ou igual a 60% nas regiões Norte e Nordeste.

Além dos recursos do auxílio emergencial, haverá a liberação dos saques extraordinários do FGTS de contas ativas e inativas para os trabalhadores formais. Os recursos que serão liberados por meio do auxílio emergencial e os saques extraordinários do FGTS somam cerca de R\$ 238 bilhões, o que representa em torno de 10% da massa salarial do ano, estimada em R\$ 2,4 trilhões.

O risco fiscal

No auge da primeira onda de pessimismo em março, a percepção era de que o Brasil enfrentava três crises simultâneas: na saúde, na política e na economia, com ênfase sobre o fiscal. Nosso diagnóstico considerou que o aumento do risco decorrente da covid-19 amplificava as demais fragilidades que, no entanto, não teriam voltagem suficiente

para sustentar a crise, a partir do momento em que a economia começasse a reabrir, fazendo o prêmio de risco da covid-19 cair.

A deterioração da trajetória da dívida e do quadro fiscal saltam aos olhos e são, sem dúvida, o principal fator de risco da economia brasileira. Neste contexto, o enorme salto da dívida, simultaneamente à desalavancagem de posições nos mercados, criou um momento de pânico fiscal, o que levou a um foco assimétrico nos riscos associados à dívida. O malefício era percebido, mas sem incorporar os benefícios das políticas fiscais na trajetória da atividade.

De fato, as medidas fiscais provocarão uma deterioração do resultado primário, que registrará um déficit de 12,1% do PIB, levando a relação dívida/PIB para 95% ao final de 2020.

Não há dúvida de que o enorme salto da dívida precisa ser endereçado - o cenário construtivo depende disso. No entanto, o ambiente de juros baixos cria uma oportunidade. Se evitarmos a tentação de postergar medidas impopulares (redução de gasto e aumento de impostos, sem as quais não há ajuste), os juros reais zero abrem espaço para um ajuste primário gradual, mas capaz de estabilizar a trajetória da dívida.

Se há um risco evidente, também há elementos construtivos no cenário fiscal que abrem uma janela de oportunidade para que o Brasil estabilize a dinâmica da dívida sem hipóteses heroicas.

Quando incorporamos ao cenário um período de cerca de 30 meses de juros reais abaixo da taxa de crescimento de economia, percebe-se que, a despeito da gravidade do problema, o Brasil tem até o final de 2021 para equacionar sua estrutura de gastos e de impostos.

A queda dos juros faz com que a estabilidade da dívida possa ser obtida se o déficit primário for zerado em 3 ou 4 anos e que, depois disso, o superávit primário fique em torno de 0,75% do PIB. Um desafio que, embora complexo, não parece impossível. Mesmo se os juros reais subirem rapidamente para 3%, partindo de uma relação dívida/PIB em 95%, supondo um crescimento do PIB de 2,25%, o superávit primário requerido para estabilizar a dívida estaria em torno de 1% do PIB.

No nosso cenário, a diminuição do custo de financiamento da dívida, juntamente com a recuperação esperada do crescimento para 2021, permitirá a queda para 90% da relação dívida/PIB, uma redução de 5 p.p., mesmo supondo um déficit primário de 1% do PIB.

Obviamente, que a avaliação do risco fiscal do cenário é dada pela trajetória de médio e longo prazo da dívida. No cenário global, o ambiente de juros zero deve prevalecer, pelo menos, até o final de 2022, criando condições de financiamento bem favoráveis. Nossa conclusão é que, embora o fiscal seja o maior fator de risco endógeno, parece improvável que seja um deflagrador de crise antes de 2022.

Estratégia da gestão

Renda Fixa

Ao longo dos últimos meses, o mercado seguiu no processo de redução do prêmio de risco devido à covid-19. No nosso cenário base, o Banco Central encerrará o ciclo de afrouxamento monetário, mantendo a Selic em 2,25% a.a. para avaliar os efeitos dos estímulos já realizados.

Por isso, o apetite para a parte curta da curva de juros deverá diminuir, ao mesmo tempo em que o apetite por posições de prazos mais longos seguirá aumentando, como normalmente acontece ao término de ciclos de corte de juros e redução do prêmio de risco.

Neste ambiente de taxa de juros estável e retomada da economia, os títulos indexados à inflação de médio e longo prazo se mostram com potencial para uma dinâmica positiva, o que cria a perspectiva de diminuição das inclinações.

Renda Variável

Após três meses de forte recuperação das bolsas de valores no Brasil e no mundo, o mercado de ações deve manter a tendência de alta no médio prazo, sustentada pela reabertura das principais economias e pela grande liquidez que os Bancos Centrais vêm mantendo na economia, juntamente com os juros reais negativos.

Nossa estratégia está baseada em investimentos de qualidade e liquidez com posições em empresas que irão se beneficiar diretamente da recuperação da economia ao longo dos próximos trimestres. Essas empresas devem gerar lucros crescentes em 2020/21 por serem destaques de qualidade de gestão, líderes de participação de mercado e potenciais consolidadoras, como Itaú Unibanco, B3 S.A., Magazine Luiza, Lojas Americanas, Weg, Suzano, Energisa e Cosan, para citar algumas das principais ações detidas pela Petros.

FoF de fundos de investimentos em ações

Para o segundo semestre, os gestores terceirizados do FoF de fundos de investimentos em ações estão construtivos com o cenário. Porém, ainda há muita cautela em função do nível a que os preços chegaram e da possibilidade de novas ondas de *lockdowns*, que ainda persistem.

Multimercados

Gestão própria

Mantemos uma avaliação positiva para a parte média e longa da curva de juros, tanto nominal, como em juros reais, proveniente da redução do prêmio de risco, devido à menor tensão política e à dinâmica positiva do cenário pós-covid-19.

FoF de fundos multimercados

Para o segundo semestre, os gestores terceirizados do FoF de fundos multimercados estão um pouco mais otimistas com o relaxamento do *lockdown*, embora não desconsiderem o risco de uma segunda onda, principalmente no Brasil e nos EUA. Parte do otimismo vem também da melhora dos dados financeiros de alta frequência (ações, taxas de juros, taxas de câmbio etc.).

Fundos de Investimentos em Participações

Nossa equipe segue buscando dar continuidade a um processo de reciclagem da carteira, seja via acesso ao mercado secundário, seja via desinvestimentos dentro do curso natural dos FIPs. Na medida em que este processo avança, são redirecionados recursos para análise e prospecção de novos investimentos dentro desta classe de ativos, que possam agregar na composição do portfólio da Fundação.

A retomada destes investimentos passa, ainda, por uma revisão do arcabouço legal envolvendo esta classe de ativos.

Imóveis

Desde o início da pandemia de covid-19, o Setor de Imóveis da Petros vem recebendo pedidos de flexibilização dos pagamentos de aluguéis por alguns de seus locatários, seguindo a tendência observada em todo o mercado imobiliário. Com base em uma análise caso a caso da situação das empresas afetadas, tem sido envidado os melhores esforços para manter a relação de parceria entre Petros e locatários, essencial para o desempenho da carteira no longo prazo.

Especificamente no mercado de escritórios, há expectativa de devolução parcial de áreas, devido à implementação definitiva de políticas de *home office* pelas empresas. O aumento das taxas de vacância pode pressionar os preços de aluguéis para baixo. Apesar disso, foi concluída, em junho, a locação do 17º pavimento do Ed. Porto Brasilis, no Rio de Janeiro, para empresa do ramo educacional.

Investimento no exterior

Essa classe de ativos é importante para a diversificação de risco dos planos. A Petros está na fase final do processo de seleção de gestores dos seus investimentos no exterior. As visitas presenciais, etapa importante do processo de seleção, foram prejudicadas pelo distanciamento social imposto pela covid-19. Mas assim que for possível, o processo será concluído.