

Sumário

- | | | |
|------------|---|--|
| <h1>2</h1> | <h3>Mensagem do diretor de Investimentos</h3> | <ul style="list-style-type: none">• Metas atuarias e de retorno dos planos exigem assunção de risco• IPCA acumula alta de 2,1% até março e a projeção é de 5,30% em 2021• Até março, Ibovespa e IMA-B5+ registraram quedas de -2,0% e -5,1%, respectivamente• Carteira consolidada da Petros acumula -0,13% até março• Nosso cenário sugere que teremos uma recuperação expressiva no 2º trimestre |
| <h1>4</h1> | <h3>Fiscal elevou percepção de risco</h3> | <ul style="list-style-type: none">• Apesar da piora da pandemia, economia deverá registrar crescimento no 1º trimestre de 2021• Fiscal continua como fator de risco, em especial caso haja 3ª onda da pandemia• Selic deverá terminar o ano abaixo da taxa neutra com ajuste parcial do BC• Preços das <i>commodities</i> em alta e real depreciado permitirão forte ajuste nas contas externas |
| <h1>6</h1> | <h3>Estratégia da gestão</h3> | <ul style="list-style-type: none">• Incertezas internas e evolução da pandemia impactaram negativamente os preços dos ativos• Mantemos visão construtiva para a dinâmica da pandemia e a abertura da economia em maio• Exposição de risco abaixo do portfólio de referência mitigou impacto no 1º trimestre• Ativos indicam retornos atrativos no cenário base, o que justifica aumento das alocações |

Mensagem do Diretor de Investimentos

Esta Carta Trimestral faz referência aos valores das prévias de resultados do 1º trimestre de 2021.

Até o final de março, o Ibovespa e o IMA-B5+ registraram quedas de -2,0% e -5,1%, respectivamente. No mesmo período, o CDI rendeu 0,48%, enquanto IFIX caiu 0,81% e o IRF-M retraiu 2,80%. A piora do quadro da pandemia juntamente com os ruídos fiscais elevaram a percepção de risco e levaram a perdas em todas as classes de ativos brasileiros.

Nossas equipes continuam acompanhando os mercados em busca das melhores estratégias para os investimentos. Mesmo com as quedas expressivas da Bolsa e dos títulos de renda fixa, conseguimos mitigar o impacto e o resultado consolidado da Petros apresenta uma retração de 0,13% no trimestre.

É importante entender que, diferentemente dos fundos multimercados condominiais – que, além de poderem alavancar e possuírem patrimônios muito menores, o que permite mudar mais frequentemente a composição da carteira –, a estratégia de gestão de uma fundação busca perseguir as metas atuárias e de rentabilidade por meio da construção de uma carteira de investimentos diversificada.

Além disso, a inflação mais alta – a projeção do IPCA para 2021 está em 5,30% – faz com que a maioria dos objetivos de retorno esteja na faixa de 10% em 2021. Veja alguns casos:

Plano	Meta atuarial ou índice de referência	Objetivo de retorno com IPCA em 5,3%
PPSP-R	IPCA + 4,43% ao ano	10,2%
PPSP-NR	IPCA + 4,37% ao ano	10,2%
PPSP-R Pré-70	IPCA + 4,86% ao ano	10,4%
PPSP-NR Pré-70	IPCA + 5,07% ao ano	10,6%
Lanxess	IPCA + 4,06% ao ano	10,2%
Nitriflex	IPCA + 3,71% ao ano	9,8%
Ultrafértil	IPCA + 4,13% ao ano	10,2%
PP-2	IPCA + 4,92% ao ano	10,5%

Estes objetivos de retorno são a origem do dimensionamento do risco e acabam gerando a necessidade de alocação nas classes de maior retorno, e, conseqüentemente, de maior risco. Nossos modelos buscam sempre minimizar o risco diante do retorno requerido e mitigar o impacto das flutuações, o que foi atingido neste primeiro trimestre.

A boa notícia é que nosso cenário sugere que, com a vacinação e a reabertura da economia, teremos uma recuperação expressiva nos preços dos ativos no 2º trimestre, o que deve levar a uma expressiva recuperação da rentabilidade dos planos.

Cenário macroeconômico

Probabilidade	Cenário Alternativo Flexibilidade Fiscal			Cenário Base Âncora Fiscal		
	35%			65%		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB (% a.a.)	-4.10%	2.30%	1.25%	-4.10%	4.30%	2.00%
IPCA (% a.a.)	4.50%	5.80%	3.50%	4.50%	5.30%	3.50%
Selic (% a.a.) (final de período)	2.00%	7.00%	7.00%	2.00%	5.50%	5.50%
Câmbio (R\$/USD) (final de período)	5.20	6.30	6.30	5.20	5.50	5.50
Juro Real	-2.4%	1.4%	3.4%	-2.4%	0.5%	1.9%

Projeções: Fundação Petros

Global

As perspectivas para o cenário global são bastante promissoras em 2021, após o desafio imposto pela Covid-19 no último ano. O avanço da vacinação em importantes economias, como os Estados Unidos, Zona do Euro e China, coloca a reabertura da economia dessas regiões como algo provável ao longo do 2º semestre. A continuidade de iniciativas de estímulos fiscais, monetários e de crédito suporta a retomada, à medida que mantém a renda das famílias e as condições financeiras, em geral, expansionistas para a economia como um todo.

Há efeitos adversos da maciça injeção de liquidez como o aumento dos preços das *commodities* e a eventual elevação da inflação. Entretanto, o emprego ainda em recuperação nas principais economias torna o risco de alta de inflação persistente menos provável, visto que há uma grande ociosidade do mercado de trabalho. Dessa forma, não antevemos aumento de juros ou retirada da liquidez pelos principais Bancos Centrais no curto prazo, sendo provável alguma alteração no programa de compras de ativos do Federal Reserve (Fed), o Banco Central dos EUA, no fim de 2021 ou início de 2022.

Nos EUA, a aprovação de um novo pacote de estímulos e o rápido avanço da campanha de vacinação elevaram substancialmente as expectativas de crescimento, podendo ultrapassar a casa de 6,0% no ano, após retração de 3,5% em 2020. Os efeitos do novo pacote já podem ser observados nos dados de renda disponível, e devem contribuir ao longo do ano para a recuperação do mercado de trabalho, que ainda se encontra muito abaixo dos picos prévios.

A recuperação rápida da economia americana tem gerado temores de pressões inflacionárias não transitórias, que se refletem na abertura das

treasuries. A ociosidade do mercado de trabalho e a reorganização das cadeias de produção interrompidas devido à pandemia são fatores que limitam o aumento persistente da inflação nos próximos trimestres. Assim, o Fed deverá manter o elevado grau de estímulo na economia e, provavelmente, o início da alta de juros ocorrerá somente em 2023.

O avanço das contaminações pelo coronavírus aliada às novas rodadas de *lockdowns* na Zona do Euro resultaram no enfraquecimento da atividade no 1º trimestre de 2021, que registrou queda de 0,6% na margem. A despeito da política monetária expansionista do Banco Central Europeu, o espaço fiscal limitado da maior parte dos países fará com que o ritmo de recuperação seja mais lento que nos EUA. Assim, a Zona do Euro deverá crescer 5,0% em 2021.

Na China, o crescimento econômico tem se mantido forte, e o sucesso no controle da pandemia exigiu relativamente menos esforço monetário e fiscal do governo. Mesmo assim, as autoridades chinesas têm alertado sobre os riscos que os excessos de estímulos trazem à economia e aos mercados. Com isso, o balanço entre o excesso de estímulos e o crescimento econômico deve ditar o ritmo da recuperação ao longo de 2021. Mesmo com uma postura cautelosa por novos estímulos do governo, o crescimento atingirá 8,0% no ano, uma vez que o próprio carregamento estatístico geraria um crescimento de 6,0% esse ano. Esse nível de atividade deverá sustentar os preços de *commodities* em patamares elevados, favorecendo as balanças comerciais de países exportadores de matérias-primas como o Brasil.

A perspectiva de que as campanhas de vacinação avancem nas maiores economias do mundo, aliada ao amplo suporte dos estímulos adotados, eleva nossa convicção de forte recuperação da economia

global em 2021, fazendo com que o crescimento possa superar a marca de 6,0% em 2021.

Atividade

A atividade doméstica começou o ano com resultados melhores que o esperado, indicando que o PIB do 1º trimestre deverá crescer na margem, que é compatível com nosso cenário. No entanto, esse desempenho surpreenderá positivamente parte do mercado, que projetava uma desaceleração mais abrupta da atividade. Segundo essa visão, o “abismo de renda e fiscal”, que seria formado com o fim do auxílio emergencial e a redução dos gastos excepcionais da pandemia, impediria a economia de manter o crescimento no início desse ano.

Em nosso cenário, o agravamento da pandemia terá um efeito temporário na atividade, concentrado no 2º trimestre do ano e menor do que o observado no ano passado. Mesmo considerando novas medidas de isolamento social no final de março, projetamos que o PIB no 1º trimestre apresente ligeiro crescimento (0,3%), quando comparado ao 4º trimestre de 2020. O processo de recomposição dos estoques da indústria e os bons resultados de emprego formal sustentam o crescimento da economia no 1º trimestre desse ano.

O recrudescimento da pandemia deve afetar o cenário de atividade por meio das medidas de restrição iniciadas em março e da incerteza relacionada à dinâmica da pandemia e à negociação das novas medidas fiscais. Nossa projeção para o PIB no 2º trimestre foi revisada para baixo, passando a considerar uma contração de 0,2% frente ao trimestre anterior. Mesmo com essa queda, vale destacar a dicotomia que será apresentada na comparação do PIB com o mesmo período do ano passado, quando a economia praticamente parou. A fraca base de comparação irá levar ao crescimento expressivo do PIB nessa ótica, em torno de 10,4%, o que reforçará a percepção de recuperação.

Entendemos que a experiência do ano passado, com *lockdowns* mais severos e paralisação abrupta de diversas atividades, gerou um aprendizado para as empresas, de como operar sob essas restrições, a partir de protocolos de segurança que mitigam, pelo menos, parte das perdas. Por outro lado, com a delicada situação fiscal do país, o espaço para medidas compensatórias à perda de renda das famílias e das empresas é bem menor do que em 2020.

Dessa forma, o avanço mais célere da vacinação, premissa do cenário base, se torna elemento-chave para que a duração e a intensidade das medidas sejam inferiores às implementadas ao longo do ano passado, permitindo a recuperação do PIB no 2º semestre. Com a reabertura da economia, o crescimento global se intensificando e a retomada dos setores mais afetados pela pandemia, o ritmo médio de crescimento da economia deverá ser de 0,3% na margem no 2º semestre, o que permitirá que o PIB cresça 4,3% em 2021.

Os riscos em torno do cenário base seguem elevados e acima do usual. A deterioração da política fiscal por meio da flexibilização do teto de

gastos segue como o principal catalisador do nosso cenário alternativo. Novas expansões dos gastos, sem contrapartidas para a manutenção da trajetória sustentável da dívida, deverão implicar a percepção de um risco fiscal elevado, desencadeando uma nova espiral negativa na economia, a partir da deterioração das expectativas dos agentes e das condições financeiras. Nesse cenário, a economia teria uma contração mais intensa no 2º trimestre e não se recuperaria na segunda metade do ano, devido ao choque adverso de novas rodadas de depreciação cambial, à aceleração da inflação e ao aperto de juros pelo Banco Central. No cenário alternativo, a economia crescerá apenas 2,3% em 2021.

Política monetária e inflação

As perspectivas para a inflação apresentaram importante deterioração, sobretudo pela manutenção da taxa de câmbio depreciada e do movimento de elevação nos preços das principais *commodities*, que geraram ajustes adicionais nos preços dos alimentos, de combustíveis e de diversos bens que dependem de insumos importados. Com esse movimento, a dinâmica do 1º trimestre do IPCA surpreendeu negativamente. A variação acumulada do índice no período foi de 2,1%.

Para os próximos meses, esperamos que o IPCA desacelere nas leituras mensais, acumulando uma elevação ao redor de 1,00% no 2º trimestre, ritmo bem inferior ao observado no 1º trimestre. Essa perspectiva reflete, principalmente, um alívio em combustíveis, que contribuirá para devolver parte das altas recentes de preços administrados, e uma perspectiva mais benigna para os alimentos em meados do ano.

Cabe destacar que, no acumulado em 12 meses, o índice permanecerá acima do teto da meta nos próximos meses. Esse movimento já era esperado e reflete a fraca base de comparação do ano passado, devendo se estender até o 3º trimestre do ano. Para o ano de 2021, nossa projeção para o IPCA é de 5,30%, nível ligeiramente acima do teto da meta de inflação para o ano (5,25%).

Os riscos de curto prazo continuam concentrados nas incertezas em relação aos reajustes de alguns preços administrados, que seguem em discussão no Congresso e possuem peso relevante nos orçamentos das famílias, como planos de saúde e medicamentos. Outro elemento determinante para a perspectiva de desaceleração no 2º semestre do ano permanece sendo a evolução da taxa de câmbio.

Com a deterioração das expectativas de inflação, a redução da ociosidade da economia e o aumento da percepção dos riscos fiscais, o Copom reagiu de forma mais intensa, elevando a taxa Selic em 75 pontos-base (p.b.) na reunião de março. A fim de garantir a ancoragem das expectativas no horizonte relevante da política monetária, o Banco Central endureceu o discurso e sinalizou que o ritmo de aperto deve se manter na reunião de abril. Projetamos que o Banco Central eleve a Selic para 5,50% ao ano (a.a.) até o fim de 2021, num ciclo de normalização dos juros mais célere que o esperado inicialmente.

No cenário alternativo, as consequências da flexibilização da política fiscal, em especial do teto de gastos, implicariam o aumento dos prêmios de risco exigidos pelos investidores, a depreciação adicional da taxa de câmbio e a desancoragem das expectativas de inflação. Nesse cenário, o processo de alta da inflação, mesmo num ambiente de elevada ociosidade, se tornaria mais duradouro, ameaçando a meta de 2022. O IPCA atingiria 5,8% em 2021. Diante desse cenário, o Banco Central teria que reagir rapidamente, não só retirando os estímulos monetários, mas tornando a política monetária contracionista ainda neste ano. A taxa Selic subiria para 7,0% a.a. para garantir o cumprimento da meta de inflação de 3,5% em 2022.

Política fiscal

Em 2020, o Brasil se posicionou entre as economias que mais implementaram políticas compensatórias de combate aos efeitos da pandemia. Esta estratégia, que obteve êxito em reativar a economia, gerou desafios fiscais importantes, que se refletiram no abrupto aumento da dívida bruta do setor público, de 75,6% para 88,8% do PIB. O desafio de criar condições para estabilizar a dívida em relação ao PIB demandará um esforço bastante expressivo do governo no controle das despesas e dos gastos para aliviar os impactos da pandemia.

O cenário base pressupõe a manutenção do teto de gastos e o cumprimento das regras fiscais neste ano, mas os riscos seguem elevados. A piora da pandemia no 1º trimestre renovou a pressão por novas rodadas dos programas de auxílio fiscal implementados no ano passado. Como as duas principais âncoras fiscais atuais - teto de gastos e meta de resultado primário - não comportariam um novo auxílio emergencial, foi aprovada a PEC Emergencial, com um programa de auxílio mais restrito e com os gastos contabilizados fora do teto. Com a PEC Emergencial, o arcabouço fiscal foi preservado e, com isso, projetamos no cenário base um deficit primário de 2,8% do PIB para o setor público consolidado, condizente com uma ligeira redução da dívida bruta para 87,3% do PIB em 2021.

Porém, é importante destacar que, mesmo considerando o cenário base, no qual projetamos um arrefecimento da pandemia no Brasil no 2º semestre, com a redução do número de casos a partir de maio/junho, concomitante à aceleração da vacinação da população no período, o cumprimento do teto dos gastos continua desafiador. As despesas obrigatórias continuarão pressionadas, mantendo um espaço muito reduzido para as despesas de custeio. Nesse sentido, a atuação do Congresso continuará a ser um elemento-chave para reduzir a percepção de riscos fiscais, mantendo a atenção dos investidores em pautas relacionadas à expansão dos gastos fiscais.

No cenário alternativo, a perda das âncoras fiscais trará efeitos prejudiciais sobre a dinâmica fiscal. A flexibilização do teto terá forte impacto nas expectativas, com aumento dos prêmios de risco, depreciação da taxa de câmbio e elevação das taxas de juros.

Nesse cenário, os deficit primários permanecerão elevados e a dinâmica da dívida será afetada pela maior despesa de juros e pelo aumento do prêmio cobrado pelos investidores para financiar a dívida, de tal modo que a dívida bruta continuaria em trajetória ascendente. Essa dinâmica deixa claro o custo do abandono da política econômica vigente. O equilíbrio nesse cenário ocorrerá com mais endividamento, juros reais altos, inflação mais pressionada e menor crescimento da economia. Nessas condições, projetamos para 2021 um deficit primário do setor público consolidado de 4,0% do PIB, com impactos significativos no comportamento da dívida bruta, que saltaria para 91,2% do PIB ao final de 2021 e, com a flexibilização do teto de gastos, a perspectiva de uma trajetória divergente da dívida nos próximos anos.

Setor Externo

Após a forte saída de recursos de mercados emergentes em 2020, os fluxos vêm se normalizando e recuperando parte dos valores negativos acumulados no período. Em 2021, o fluxo contratado (comercial e financeiro) se mostra positivo em US\$ 9,4 bilhões até 23 de abril. Na balança comercial, a expectativa é que os maiores preços internacionais favoreçam o superavit comercial, que deve atingir cerca de US\$ 70 bilhões em 2021.

Devido ao bom desempenho da balança comercial, as contas externas devem apresentar os melhores resultados dos últimos 15 anos, atingindo superavit de US\$ 3,7 bilhões em 2021. Além disso, espera-se um forte fluxo de investimentos diretos no país, de cerca de US\$ 60 bilhões, após um total de US\$ 34,2 bilhões em 2020.

Normalmente, os cenários de *commodities* mais valorizadas implicariam a apreciação das moedas de exportadores, devido à expectativa de maiores superavits comerciais. Entretanto, as moedas emergentes, em especial o real, se encontram pressionadas tanto por fatores externos, como a abertura das curvas de juros nos mercados internacionais, quanto por fatores internos, como a percepção de elevadas incertezas fiscais, que pressionam o prêmio de risco.

No caso brasileiro, a falta de previsibilidade da política fiscal doméstica constitui um dos principais entraves para a apreciação da taxa de câmbio, uma vez que os fundamentos das contas externas permanecem muito sólidos, como o superavit em conta corrente e a entrada de investimentos diretos esperados para 2021.

No entanto, a perspectiva de avanço na vacinação da população e de recuperação da atividade no 2º semestre nos leva a crer numa ligeira valorização do real até o fim do ano. Mesmo assim, devido às incertezas fiscais e ao avanço da agenda de reformas, deverá ser mantido um prêmio de risco associado à moeda doméstica, limitando o potencial de valorização no ano. Nesse cenário, esperamos que a taxa de câmbio atinja R\$/US\$ 5,50 no fim de 2021.

Ressaltamos que, mesmo em um cenário externo positivo, de elevada liquidez e forte expansão da atividade econômica dos nossos maiores

parceiros comerciais, caso haja deterioração do risco fiscal, conforme descrito em nosso cenário alternativo, devemos observar forte desvalorização da moeda doméstica, reflexo da saída de recursos do

país, e reavaliação dos preços dos ativos domésticos. Nesse cenário alternativo, a taxa de câmbio alcançaria o patamar de R\$/US\$ 6,30 no fim de 2021

Estratégia da gestão

Renda Fixa

Os primeiros meses do ano foram marcados pela cautela nos mercados. No Brasil, a eleição de candidatos apoiados pelo governo para a presidência do Congresso gerou uma percepção positiva em relação ao andamento da pauta econômica. Entretanto, a tramitação da PEC Emergencial, que trazia consigo a renovação do auxílio emergencial, sofreu alterações nas regras fiscais propostas, o que elevou a percepção de risco fiscal e pressionou a curva de juros.

Além disso, o debate sobre redefinição no mundo se tornou mais intenso, em especial nos EUA, elevando as taxas de juros das *treasuries*. No Brasil, o recrudescimento da pandemia, que atingiu os piores patamares de contaminação em março, aumentou a percepção de risco da economia. As surpresas inflacionárias do início de ano, em especial em fevereiro e março, resultaram na revisão de projeções para o ano. O Banco Central reavaliou seu cenário de inflação e retirou o compromisso de manter a taxa de juros estável ("*forward guidance*").

Em março, o Banco Central iniciou o ciclo de alta de juros com uma elevação de 75 p.b., e sinalizou com uma comunicação dura de que uma nova alta de igual magnitude deverá ocorrer na reunião de maio. Apesar do BC citar que seria um processo de ajuste parcial da taxa de juros, o mercado adicionou altas adicionais na curva de juros de curto prazo. Nos vértices mais longos, a incerteza do aumento dos casos de contaminação de Covid-19 e a fragilidade fiscal prevaleceram, o que impactou fortemente as taxas de juros longas.

Apesar do início do ano difícil, temos uma visão construtiva para os próximos trimestres. Observamos medidas importantes tomadas pela aproximação do Executivo e Legislativo, como a aprovação da autonomia do Banco Central e da PEC Emergencial, um maior debate sobre privatizações e o andamento de reformas microeconômicas em setores específicos, como saneamento. A melhora nos dados de contaminação e a aceleração no processo de vacinação nos últimos meses deverão retirar parte do prêmio adicionado pelo mercado na curva de juros. Assim, mantemos uma visão positiva para os vértices mais longos, principalmente na curva dos cupons dos títulos indexados à inflação.

Na parte curta da curva de juros, acreditamos que o Banco Central irá seguir o ciclo de aperto monetário, mas não como precificado pelo

mercado. Na nossa visão, um ciclo de alta de juros, com a taxa Selic final acima da taxa neutra como precificado pela curva, não é hoje o objetivo do Banco Central. Acreditamos que esse ciclo de alta vise a apenas retirar o excesso do estímulo monetário extraordinário, o que não seria levar os juros a um patamar como precificado nos vértices curtos, em que enxergamos oportunidades de alocação nos juros nominais.

Renda Variável

Gestão própria

Após desvalorização das bolsas de valores, no Brasil e no mundo, durante o início do ano, e recuperação nos meses seguintes, mantemos uma visão moderadamente otimista para o mercado de renda variável no horizonte de 12 meses, principalmente em relação à Bolsa brasileira.

As principais empresas do Ibovespa vêm apresentando melhora sequencial de seus resultados trimestrais, influenciadas pela forte recuperação da economia global e pela retomada da economia brasileira, mesmo com a redução dos estímulos do governo e a piora da pandemia no mês de março de 2021. Pelo lado negativo, vimos um aumento das incertezas em relação ao compromisso fiscal influenciando as taxas de juros do país e, conseqüentemente, as taxas de desconto utilizadas para o cálculo de retorno mínimo exigido pelos investidores, no que se refere aos ativos de riscos de renda variável, arrefecendo um pouco a alta das ações brasileiras.

Nossos modelos de projeção apontam para um valor justo do Ibovespa, em torno de 130 mil a 140 mil pontos para o final de 2021, o que ainda imputa alguma valorização em comparação aos níveis atuais, sendo que os desafios políticos e econômicos internos ainda impedem uma alta mais forte do mercado de ações.

Apesar dos desafios políticos já percebidos, o cenário macroeconômico indica uma recuperação dinâmica do crescimento da economia, que, aliada à ancoragem fiscal e a uma taxa de juros estruturalmente baixa ao longo de 2021, contribui para essa visão positiva para o mercado de renda variável no curto prazo.

Além disso, o nível da taxa de juros de longo prazo já reflete apropriadamente os riscos fiscais inerentes da economia brasileira, e esse vetor não deverá, a partir de agora, atrapalhar a dinâmica do

mercado de renda variável de forma significativa, dados os níveis atuais de preços e múltiplos dos ativos.

Por último, reforçamos a qualidade e a liquidez das principais empresas investidas, que devem se beneficiar diretamente da recuperação da economia ao longo dos próximos trimestres, como, por exemplo, pela manutenção dos preços de *commodities* de forma sustentável, pela retomada da normalidade da economia e pela expectativa de melhora do desemprego.

FoF de fundos de investimentos em ações

Apesar de o mês de janeiro ter sido marcado por um certo otimismo para a Bolsa, com expectativa de continuidade do fluxo de capital estrangeiro para o país, o cenário se reverteu rapidamente devido aos ruídos políticos vivenciados ao longo do trimestre. Simultaneamente, o atraso na vacinação e a piora da segunda onda de Covid-19 colocaram em discussão a necessidade de novos auxílios emergenciais, que deterioraram ainda mais o cenário fiscal do governo e provocaram revisões do PIB para baixo por uma parte do mercado.

Essas questões acabaram resultando no descolamento da Bolsa brasileira em relação às estrangeiras, além de provocar uma divisão nítida do mercado de ações. Por um lado, a bolsa de *commodities* foi destaque no 1º trimestre, sustentada tanto pelo cenário de retomada no ambiente internacional, puxado principalmente pelos EUA, quanto pelo câmbio ainda favorável para as exportadoras. Por outro, a Bolsa voltada para o mercado doméstico, em especial o setor de serviços, continuou com perspectiva negativa. Contudo, para os próximos meses, a avaliação é mais otimista, com a aceleração da vacinação no país e a retomada econômica, favorecendo principalmente os setores beneficiados pela reabertura da economia.

Multimercados

Gestão própria

Conforme comentamos em cartas anteriores, desde o início do ano, nossa preocupação era a pressão por novos auxílios decorrentes do agravamento da pandemia e a piora do debate a respeito da situação fiscal do país. Dessa forma, iniciamos o ano com uma proteção comprada em inflação implícita longa, que apresentou bom desempenho para os fundos. Em renda variável, a posição comprada em Bolsa no Brasil e em papéis específicos que enxergamos valor também contribuiu positivamente para os fundos. No mercado de juros, ao longo do trimestre, carregamos juros reais longos e iniciamos posição aplicada em juros nominais curtos, por considerarmos que o mercado exagerou na precificação do ciclo de alta de juros por parte do Banco Central. E, no mercado de moedas, seguimos com posição comprada em real, que vem sendo a principal contribuição negativa para os fundos.

Ainda consideramos que o cenário de alto grau de estímulo com ampla liquidez global, somado à reabertura das economias e à retomada cada

vez mais forte, gera um ambiente favorável para os ativos de risco. Apesar das preocupações que temos no âmbito fiscal, enxergamos prêmio excessivo na curva de juros nominal curta, onde mantemos posição aplicada. Com o avanço recente da vacinação e o fim do debate em torno do orçamento, enxergamos um momento favorável para os ativos locais. Sendo assim, seguimos comprados em Bolsa e com posição comprada no real, no qual avaliamos assimetria relevante no nível de preços da moeda quando comparados com seus fundamentos.

FoF de fundos multimercados

A conjuntura global do primeiro trimestre de 2021 foi marcada, principalmente, pelos estímulos fiscais nos EUA, somados à aceleração em seu ritmo de vacinação. O pacote fiscal inicial do país foi acrescido ao pacote de infraestrutura, o que gerou uma injeção de liquidez na economia americana em escalas significativas. Esse incentivo, combinado com uma vacinação acelerada, gerou uma expectativa de pressão inflacionária futura, que culminou na abertura da curva, ou seja, em maiores taxas dos *treasuries* e no aumento da volatilidade dos ativos globalmente. Além disso, o posicionamento do Fed “*behind the curve*” também foi um ponto crucial do trimestre.

Com os EUA puxando o crescimento global, não há consenso entre as casas sobre o comportamento do dólar.

No cenário interno, destaca-se também o aumento das pressões inflacionárias, principalmente via preços administrados (transporte), o que impôs a necessidade de subida da taxa de juros por parte do Banco Central. Houve um aumento de 75 pontos-base (p.b.) na reunião de março do Copom e as perspectivas são de continuidade dessa tendência de alta dos juros. Além disso, o processo de vacinação se mostrou insuficiente ao longo do primeiro trimestre, e a discussão acerca do orçamento de 2021 foi o principal tema gerador de instabilidade no ambiente político. Com a intensificação da pandemia, houve um aumento da necessidade de uma nova rodada de auxílios fiscais, e o estresse no processo de aprovação do orçamento se refletiu no câmbio, com uma desvalorização maior do real, mesmo no comparativo com outras moedas emergentes. Isso acabou beneficiando principalmente o setor de *commodities* da Bolsa, dado o cenário de alta de preços no mercado internacional e de câmbio desvalorizado. Com a aceleração do processo de vacinação nos próximos meses, a tendência é de melhora do cenário interno.

Fundos de Investimentos em Participações

No primeiro trimestre de 2021, na carteira de Fundos de Investimentos em Participações (FIPs), houve a liquidação do FIP Brasil Energia, gerido pelo BTG Pactual, concluindo o processo de desinvestimento iniciado no ano anterior.

Trata-se de um dos principais cases de sucesso do portfólio de FIPs da Petros. Desde a constituição do FIP, em 2005, a Petros investiu R\$ 187,3 milhões em oito companhias do setor elétrico. Concluídos os desinvestimentos, recebemos R\$ 690 milhões, montante 2,77 vezes o

capital investido em termos nominais, o que representou um retorno de IPCA + 8,33% a.a., acima da meta atuarial.

Ainda na carteira de FIPs, destaca-se a atualização no valor da cota do FIP Energia PCH, proporcionando valorização de 38%, com base em novo laudo de avaliação independente. O laudo incorporou os efeitos positivos da Hydra, companhia investida, causados pela evolução do IGP-M em 2020, dado que a empresa possui contrato de venda de energia indexado ao índice.

Em atualização à carta trimestral anterior, seguimos ajustando os últimos detalhes operacionais para a liquidação de sete FIPs (Projeto Diamond).

Em relação aos ativos de crédito (fundos de recuperação e carteira própria), houve recuperação líquida de R\$ 10,1 milhões, referente a créditos inadimplentes que já estavam 100% provisionados para perda – o valor auferido é líquido dos custos incorridos. Na carteira proprietária, destaca-se a valorização de 24,3% das debêntures participativas da Vale, o que vem sendo monitorado pela gestão.

Imóveis

Ao longo do 1º trimestre, foram renovados dois importantes contratos de locação, que, juntos, somam 48,8 mil m² de área locável, e assinados dois novos contratos, com 22,9 mil m². Com isso, foi possível reduzir a vacância total da carteira imobiliária em cerca de quatro pontos percentuais (p.p.) em relação ao período anterior.

No segmento de escritórios, o mercado continua desaquecido devido ao *home office* e a outras consequências da pandemia. Nesse sentido, negociações em andamento previstas para o período passaram para o 2º trimestre. Em contrapartida, o contrato de locação da Petrobras no Ed. Horta Barbosa foi renovado por mais dois anos, com vencimento para o final de 2022.

Os shoppings da carteira, que apresentavam retomada gradual de fluxo e vendas, sofreram com fechamentos temporários ao longo de março, em decorrência de medidas restritivas implementadas em suas respectivas regiões por conta do aumento de casos de Covid-19. Como consequência, não houve repasses de aluguel para os coproprietários neste período.

O mercado de galpões logísticos, segmento que vem se desempenhando muito bem durante a crise, permanece com alta demanda. Duas grandes empresas locatárias do Business Park Jundiá – Itupeva, ativo que se destacou durante o trimestre, expandiram suas atividades para um módulo de 7,8 mil m² e 15 mil m². Uma delas com contrato temporário de três meses, podendo renovar por um período maior. Os novos contratos fizeram a vacância do empreendimento cair para 25% em março, patamar que chegou a 42% em 2020.

Investimento no exterior

Essa classe de ativos é importante para a diversificação de risco do portfólio de investimento dos planos. Buscamos ativos que apresentam baixa correlação com os ativos existentes atualmente na carteira, otimizando o desempenho global. Procuramos gestores que ofereçam acesso aos ativos externos e expertise nos produtos.

O processo de seleção de gestores e produtos está em estágio avançado e, em breve, devemos iniciar a alocação no exterior.