

RELATÓRIO DE GESTÃO DAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS - 1º TRIMESTRE 2020



Sumario

Introdução	3
1. Considerações Iniciais.....	4
2. Aplicações Financeiras do Plano de Benefícios SERGUS Saldado - PBSS.....	5
3. Rentabilidade das Aplicações Financeiras do Plano de Benefícios SERGUS Saldado - PBSS	6
4. Carteira de Ações do Banco do Estado de Sergipe S. A. – BANESE	6
5. Estratégias e Rentabilidades dos Fundos de Investimento que compõem o Portfólio	7
5.1. Fundos de Investimento do Plano de Benefícios SERGUS Saldado - PBSS.....	7
5.2. Fundos de Investimento do Plano de Benefícios SERGUS de Contribuição Definida – CD	16
6. Considerações da Consultoria Financeira do SERGUS.....	18
6.1. Considerações sobre a estratégia da carteira de investimentos do Plano de Benefícios SERGUS de Contribuição Definida - CD.....	18
6.2. Considerações sobre a estratégia da carteira de investimentos do Plano de Benefícios SERGUS Saldado – PBSS.....	19
7. Comentário da Gerência de Investimentos.....	20
8. Considerações Finais.....	21



Introdução

Atualmente o Instituto Banese de Seguridade Social – SERGUS, administra o Plano de Benefícios SERGUS Saldado – PBSS e o Plano de Benefícios SERGUS de Contribuição Definida – CD, patrocinados pelo Banco do Estado de Sergipe S.A. – BANESE, Instituto Banese de Seguridade Social – SERGUS, Banese Administradora e Corretora de Seguros Ltda e a Caixa de Assistência dos Empregados do Banese – CASSE.

1. Considerações Iniciais

A queda do Ibovespa neste choque do novo Corona vírus foi de 44% em cerca de um mês. Essa magnitude a torna comparável com apenas quatro outros choques desde o Plano Real que provocaram uma correção média para baixo do Ibovespa de 53%. O pêndulo do sentimento do investidor está no extremo do pânico. Como a história mostra, momentos de pânico não são para vender ações. A história também nos mostra que o retorno do Ibovespa a partir dos pisos de cada um desses eventos de estresse, foi, na média, 123% um ano depois e 223% dois anos depois. A experiência histórica sugere que os retornos subsequentes a um momento desse tipo tendem a ser significativos num horizonte acima de um ano, embora seja muito difícil prever a rapidez e a magnitude desse processo de retomada.

O que monitorar nos próximos meses? Destacamos três riscos e eventos relevantes a monitorar no Brasil e no mundo nos próximos três meses, quando provavelmente ainda estaremos no momento mais adverso da recessão global e doméstica. Primeiro, e o mais importante, as empresas em que investimos precisam ter uma sólida saúde financeira, mostrando uma baixa alavancagem financeira (ou sendo caixa líquido), e vindo de uma confortável geração de caixa líquida nos trimestres recentes. Segundo, a profundidade e a duração das medidas de restrição econômicas necessárias para o combate à pandemia nos países. Por exemplo, veremos lockdowns extremos como na China e em alguns países da Europa ou restrições mais suaves, como nos Estados Unidos e no Brasil até agora? Qual a duração dessas medidas? Por exemplo, lockdowns de 15 dias ou de 45 dias? Esses fatores indicarão a gravidade do potencial piora de cada setor e empresa. Em nossa opinião, ainda veremos um aumento de restrições tanto no caso brasileiro como no norte-americano. Terceiro, quais serão a natureza, a magnitude e a eficácia das medidas dos governos em aliviar a recessão. Essencialmente, elas são de três naturezas: monetária, crédito e fiscal. Esta crise do novo Coronavírus irá passar, pela sua própria natureza. As outras também passaram. A hora é de manter a disciplina, discernimento e cautela.

Os investimentos do SERGUS, estão aproximadamente no patamar de 11% de todo seu patrimônio aplicados no segmento de Renda Variável, portanto, com certeza, o risco de mercado proveniente deste segmento, foi o que mais sofreu e contribuiu significativamente para a rentabilidade negativa neste primeiro trimestre. Realizamos diversos CALLS com todos os gestores de Renda Variável, a saber: OCEANA, ICATU, NAVI, FINACAP, SUL AMERICA, CONSTANCIA e todos foram unânimes no seguinte ponto: “No presente momento, ainda não é possível estimar com confiança as consequências sobre a economia e as empresas. Sabemos que a crise sanitária passará e que a economia apresentará uma recuperação, mas nesse momento é difícil prever com que velocidade. Nossa expectativa é que uma recuperação vigorosa e duradoura do preço dos ativos ocorrerá somente na medida que a previsibilidade econômica aumente. Posto de outra forma, será necessário que diminua a incerteza – ou incapacidade dos agentes de quantificar o risco de suas ações”. Esse posicionamento, também, foi corroborado pela Consultoria Financeira ADITUS que presta serviços ao SERGUS.

A despeito da série de incertezas, pensamos que a realização de prejuízos nesse momento é precipitada. Além disso, a alternativa, Renda Fixa, remunera tão pouco que quase não faz sentido contar com ela. Estabilizando um pouco o cenário, achamos que Renda Variável e demais ativos de risco voltam a ter rentabilidade a longo prazo acima da nossa meta atuarial. É sempre bom lembrar que somos investidores de longo prazo e não podemos cometer erro clássico de realizar prejuízos em eventos de estresse do mercado financeiro.

Neste cenário de maior volatilidade do mercado financeiro, cabe salientar que a atuação de todos os envolvidos nas decisões de investimentos e desinvestimentos em ativos, deve ser bem mais criteriosa, sendo imprescindível a existência do devido processo de avaliação de riscos. Observando que todo esse processo seja permeado por uma governança construída com bases técnicas e transparentes.

2. Aplicações Financeiras do Plano de Benefícios SERGUS Saldado - PBSS

No final do primeiro trimestre de 2020, as aplicações financeiras do Plano de Benefícios SERGUS Saldado – PBSS, registraram um montante de R\$ 816,2 milhões, quando comparada a R\$ 861,5 milhões no final do quarto trimestre de 2019, representou uma redução de R\$ 45,3 milhões, que equivale a 5,5%, resultante, essencialmente, do impacto da crise sanitária e financeira, oriundo da Pandemia do COVID-19, que afetou drasticamente o mercado financeiro mundial, provocando uma queda de 36,86 do IBOVESPA, no 1º trimestre de 2020. Destaca-se ainda, que nesse período houve o pagamento da folha de benefícios e demais despesas inerentes ao desempenho da atividade operacional do SERGUS.

As Aplicações Financeiras no final de março de 2020, estavam assim distribuídas: Renda Fixa R\$ 686,1 milhões (84%), Renda Variável R\$ 90,5 milhões (11%), Imóveis R\$ 26,4 milhões (3%), Empréstimos R\$ 8,9 milhões (1%) e Investimento Estruturado R\$ 4,2 milhões (0,5%), o que demonstra uma concentração em Renda Fixa, possuindo 37% em Títulos Públicos Federais.

No final de março de 2020, destacamos que a carteira de investimentos, dispunha de uma liquidez em até D + 33, de R\$ 337,1 milhões, que representa 41,3% de R\$ 816,2 milhões, proporcionando um conforto para assunção do fluxo diário do plano de benefícios SERGUS saldado - PBSS.

Assim sendo, considerando que o Plano de Benefícios SERGUS Saldado – PBSS, atualmente, possui uma folha de pagamento de aposentadoria mensal de aproximadamente R\$ 2,9 milhões, perfazendo um valor médio anual de R\$ 37,7 milhões, que quando comparado a R\$ 337,1 milhões de disponibilidade de liquidez em 33 dias, gera um fluxo de caixa que dá para cobrir em média 36 meses de folha de pagamento, mesmo que essa folha cresça proveniente de novas aposentadorias.

Convém frisar, que dos 590 participantes do citado plano, aproximadamente 245 estão classificados como iminentes para aposentadoria por tempo de contribuição, com no mínimo 35 anos de contribuição para a previdência oficial e 55 anos de idade, o que implica numa folha de benefícios de R\$ 1,2 milhões, mensal.

Destaca-se, também, que se considerarmos todos os participantes aposentados a folha de benefícios total do plano saldado passará, em média, para R\$ 5.200 mil.

Carteira Terceirizada SERGUS – PBSS – LIQUIDEZ EM 33 DIAS

Fundos de Investimento	Vencimento	Valor em R\$ 31/03/2020
XP Acaju	D+0	119.112.980,16
Fator Pirambu e Novero Poxim	D+1	116.594.604,64
Icatu Vanguarda Inflação Curta FI RF	D+1	11.865.502,59
SulAmérica Inflatie FI RF Longo Prazo	D+2	11.638.551,66
SulAmérica Equities FIA	D+3	3.950.379,83
Icatu Dividendos FIA e Finacap Mauritsstad FIA	D+5	33.633.522,25
SulAmérica Endurance FIM	D+5	4.233.195,79
Constância Fundamento FIA	D+15	23.405.747,86
NAVI Institucional FIA e Oceana Selection 30 FIC FIA	D+33	12.668.263,60
Total Carteira Terceirizada		R\$ 337.102.748,38

3. Rentabilidade das Aplicações Financeiras do Plano de Benefícios SERGUS Saldado - PBSS

O Plano SERGUS Saldado, gerou uma rentabilidade negativa no mês de março de 2020, de -4,40%, contra rentabilidade de 0,58% da Meta Atuarial (INPC + 4,85% a.a.). No ano, apresentou uma rentabilidade negativa de -4,28%, contra rentabilidade de 1,74% da meta atuarial. Em números, o retorno do Plano no mês e no ano estão negativos no montante de R\$ 37.564.890 e R\$ 36.714.582, respectivamente. Fruto do impacto negativo causado pela Pandemia do COVID-19, essencialmente, no mês de março de 2020, com queda expressiva do IBOVESPA na ordem de -29,90%. Além do acumulado no 1º trimestre de 2020 de -36,86% do IBOVESPA.

4. Carteira de Ações do Banco do Estado de Sergipe S. A. – BANESE

Essa carteira própria administrada pelo SERGUS em dezembro de 2019, detinha uma posição de R\$ 21,4 milhões e agora em março de 2020 R\$ 16,9 milhões, o que representa uma desvalorização aproximada de 21,0%, o que equivale a R\$ 4,5 milhões.

Segundo a Área de Relações de Investidores do Banese – em relação as ações do Banese no 1º trimestre de 2020, observasse que os ativos acompanharam o comportamento de queda apresentado pelo mercado de ações como um todo, o qual vem sofrendo sucessivas quedas em seus índices e papéis negociados, predominantemente em decorrência da crise mundial instaurada pela propagação do COVID-19. A área informou ainda que, neste período, não registrou nenhum fato ou evento relevante que possa ter impactado no valor das ações do Banese.

5. Estratégias e Rentabilidades dos Fundos de Investimento que compõem o Portfólio

5.1. Fundos de Investimento do Plano de Benefícios SERGUS Saldado - PBSS

Fundo: FI Fator Pirambu Multimercado

Gestor: Fator Administração de Recursos Ltda.

Índice de Referência do segmento: Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.)

Volume Financeiro: R\$ 55.589.060

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -0,86%, contra 0,58% da Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.). A rentabilidade anual foi de -1,06%, contra 1,74% da meta atuarial.

Março foi um mês terrível para os mercados financeiros ao redor do mundo. A crise relacionada ao Coronavírus atingiu negativamente a todos os ativos de risco, com quedas substanciais. Ações e juros futuros tiveram grandes perdas com altíssima volatilidade. O pânico foi instaurado no mercado conforme as principais economias entravam em *lockdown*, afetando todos os setores da economia, principalmente varejo, consumo, turismo e empresas aéreas. A questão agora é saber qual será o tamanho da recessão mundial e por quanto tempo ela irá perdurar. Banco Central ao redor do mundo todo tem soltado gigantescos pacotes de estímulos para tentar minimizar o impacto da crise atual. Os níveis de produção, renda, consumo e investimentos já apresentam quedas históricas.

A queda do PIB no Brasil em 2020 deve ser superior a 4%. Nos EUA e Europa provavelmente mais. A previsão para a economia mundial é queda de 2% no segundo trimestre. EUA devem mergulhar para uma contração de PIB de mais de 10%, no segundo trimestre, com desemprego indo a 10% da força de trabalho.

No Brasil, o déficit público primário deve ir a R\$ 350 bilhões, nesse ano, segundo o Tesouro Nacional. Desemprego por aqui vai pelo menos a 15%, importações implodir vindo a u\$120bi, indústria cair no ano em torno de 10% e exportações também devem cair 10% ou mais. Câmbio provavelmente ficará na casa dos R\$5. As Reservas cambiais ajudarão a segurar a cotação. Teremos forte desinflação por conta de mercado de trabalho em estado grave. Inflação do IPCA poderia vir abaixo de 2%. Nesse cenário os juros devem permanecer muito baixos com Selic na casa dos 3% durante um bom tempo. As taxas longas prefixadas ainda altas no momento são excelentes oportunidade de aplicação. NTN-Bs terão retorno menor graças a níveis baixos de IPCA e bolsa seguirá deprimida devido à falta de atividade no Brasil e no mundo.

Os impactos da crise que atingiram o mundo inteiro já começam a ser sentidos pelas pessoas e pelas empresas. Esse é um evento que o mundo inteiro demorará anos para se recuperar. Empregos e empresas desaparecerão enquanto as dívidas dos governos e empresas aumentarão. Poucos países possuem espaço fiscal para gerar tanta dívida assim, porém o momento urge por medidas de estímulo. Como os governos pagarão essas dívidas, já é um outro assunto para o futuro.

Em março o fundo Fator Pirambu Multimercado apresentou rentabilidade negativa de 0,86%. Diante do cenário absolutamente de pânico nos mercados, o gestor adotou uma postura mais conservadora. A principal mudança das estratégias no Pirambu foi ter zerado a posição em Bolsa e investido em Juros Nominiais, mais precisamente foi montada uma posição em NTN-F 2031 por enxergar mais oportunidade e mais segurança. Essa posição em juros já deu um resultado bastante positivo ao fundo. A estratégia que mais subtraiu valor do fundo foi a posição em Bolsa.

Em um momento como esse, o gestor continua mantendo a cautela na gestão sempre analisando as métricas de potencial de retorno com o risco. Acredita-se que agora é um momento de preservação de capital, ainda sem

uma definição clara do cenário econômico. Continua-se comprometido em fazer uma gestão adequada ao risco do fundo para poder entregar o benchmark do fundo nas janelas de 12 meses e no ano calendário de 2020. Sabe-se que para entregar esse resultado a adição de risco será necessária, inclusive está avaliando outras estratégias que possam atingir esse patamar de retorno sem comprometer o nível de risco do fundo.

Fundo: FI Multimercado Novero Poxim

Gestor: Novero Investimentos Ltda.

Índice de Referência do segmento: Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.)

Volume Financeiro: R\$ 61.005.545

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de 2,60%, contra 0,58% da Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.). A rentabilidade anual foi de -014%, contra 1,74% da meta atuarial.

A crise do COVID-19 desarmou por completo o ainda tímido processo de recuperação da economia brasileira. A avaliação inicial da maioria dos analistas econômicos é de que o confinamento social deve gerar uma queda de quatro a seis pontos percentuais no Produto Interno Bruto em 2020, dependendo do prazo de duração das medidas de isolamento.

A projeção atual da equipe de gestão para a inflação 2020, medida pelo IPCA é de 1,4%.

A taxa Selic teria espaço para convergir para o intervalo entre 1,5% à 2,0% a.a.

O gestor continua buscando ativos com as características do fundo, mencionadas acima, a fim de sempre atingir o *benchmark* do fundo.

Fundo: XP Advisory Acaju FI Multimercado Previdenciário

Gestor: XP Advisory Gestão de Recursos Ltda.

Índice de Referência do segmento: Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.)

Volume Financeiro: R\$ 119.112.980

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -5,73%, contra 0,58% da Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.). A rentabilidade anual foi de -5,05%, contra 1,74% da meta atuarial.

Estratégia que será implementada na carteira pelas palavras do gestor:

“Parte da realocação da carteira não será através da bolsa brasileira e sim na bolsa dos Estados Unidos. A razão para isso foi termos observado o mesmo declínio nominal que os dois mercados em suas respectivas moedas, mas com a economia americana já vindo de um crescimento mais robusto e com um pacote de estímulos fiscais e de liquidez bastante superior ao que o Brasil é capaz de fazer nesse momento. Além disso, a bolsa americana tem uma concentração maior de empresas de base tecnológica como, por exemplo, a Amazon, que são resilientes a eventuais extensões de quarentena ou mudança de hábitos de consumo que possam consolidar-se após esse período.

Outra oportunidade que já estamos aproveitando é a volta de prêmio na renda fixa. No início do ano havíamos encurtado as posições para o vencimento 2028 nos títulos do governo brasileiro ligados à inflação. Com o aumento da incerteza do mercado, os prêmios desses títulos elevaram-se significativamente e já remuneraram o investidor acima de 4% de juros reais (além da inflação). Com os juros básicos (taxa Selic) em patamares já muito baixos e podendo cair ainda mais, parece um prêmio bastante atraente para o alongamento das posições. Estamos procurando vencimentos intermediários na curva de juros, não os mais longos que podem sofrer mais com a deterioração da situação fiscal, mas uma posição intermediária que não precisa de crescimento econômico

para se valorizar, ganhando preço assim que os mercados se normalizarem e os investidores perceberem que o nível de juros após essa crise será ainda mais baixo do que o que era praticado antes"

Fundo: Icatu Vanguarda Inflação Curta FI RF

Gestor: Icatu Vanguarda Gestão de Recursos LTDA.

Índice de Referência do segmento: Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.)

Volume Financeiro: R\$ 11.865.503

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -1,84%, contra rentabilidade de -1,75% do IMA-B 5 (*benchmark*) e 0,58% da Meta Atuarial (INPC +4,85%a.a.). No ano apresentou rentabilidade de -0,67%, contra rentabilidade de -0,57% do IMA-B 5 (*benchmark*) e de 1,74% da meta atuarial.

O fundo encerrou o seu período de investimento com posições em NTN-B e operações compromissadas.

Fundo: SulAmérica Inflatie FI RF Longo Prazo

Gestor: SulAmérica Investimentos Gestora de Recursos S.A.

Índice de Referência do segmento: Meta Atuarial (INPC + 4,85%a.a.)

Volume Financeiro: R\$ 11.638.552

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -6,92%, contra rentabilidade de -6,97% do IMA-B (*benchmark*) e 0,58% da Meta Atuarial (INPC+4,85%a.a.). No ano apresentou rentabilidade de -7,37%, contra rentabilidade de -6,31% do IMA-B (*benchmark*) e de 1,74% da meta atuarial.

O gestor busca nesse período, reduzir as posições de NTN-B mais longas, dado o momento de incerteza de longo prazo e aumento de volatilidade. Essas posições estão sendo trocadas por vencimentos intermediários como 2030 e 2040. A estratégia do *Inflatie* tende a dar retorno positivo, sempre que há uma redução das taxas de juros, que geram um fechamento das taxas em cenários de normalidade, porém, o momento de mercado está tão distorcido, que mesmo com a queda recente da SELIC, os preços das NTN-B estão apresentando uma abertura considerável dado a busca do mercado por liquidez.

Fundo: SulAmérica Endurance FIM

Gestor: SulAmérica Investimentos Gestora de Recursos S.A.

Índice de Referência do segmento: INPC + 7% a.a.

Volume Financeiro: R\$ 4.233.196

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -0,76%, contra 0,75% do Índice de Referência (INPC + 7%a.a.). A rentabilidade anual foi de -0,65%, contra 2,26% do seu Índice de Referência.

O mês de março experimentou movimentos extremos nas moedas. O FED com seus inéditos dois cortes extraordinários de juros dentro do mesmo mês, e as outras economias desenvolvidas promovendo ajustes monetários como um seguro para amenizar a queda de atividade que se desenha, acirrou os temores de um cenário de recessão mais profunda. Esse ambiente errático onde as correlações históricas perderam relevância, gerou perdas no fundo.

Dado o comportamento disfuncional dos ativos que passam a responder menos a divulgações econômicas e mais a movimentos de aversão a risco e busca por liquidez, o posicionamento do fundo atualmente segue zerado estruturalmente, fazendo uso de posições mais táticas e menores. O viés ainda é de operações relativas, comprada em Países Emergentes com hedge (proteção) no MXN e uma posição comprada em JPY, que amortece a portfolio nesse ambiente de aversão ao risco.

Fundo: Icatu Vanguarda Dividendos FIA

Gestor: Icatu Vanguarda Gestão de Recursos LTDA.

Índice de Referência do segmento: Ibovespa

Volume Financeiro: R\$ 26.116.554

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -29,46%, contra rentabilidade -30,09% do IBrX (*benchmark*) e -29,90% do Índice de Referência (Ibovespa). No ano, apresentou uma rentabilidade de -33,99%, contra rentabilidade de -36,64% do IBrX (*benchmark*) e -36,86% do seu Índice de Referência.

O mês de março foi marcado por uma forte correção nos preços dos ativos de risco. Os principais índices globais de renda variável desabaram, com *circuit breakers* sendo acionados diversas vezes ao longo do mês. O VIX (volatilidade implícita nas opções do S&P) superou 80 pontos, sinalizando forte aversão a risco por parte dos investidores. No caso do Brasil, observou-se um incremento relevante no risco-país (medido pelo CDS – Credit Default Swap).

O fundo Icatu Vanguarda Dividendos FIA encerrou o trimestre com uma queda de 33,99%, acumulando nos últimos 12 meses, uma performance de -14,28%. No mesmo período, o IBX-100 teve queda de 36,64%, acumulando nos últimos 12 meses, -22,20%. Neste período, o gestor destaca a manutenção de um menor risco (volatilidade) por parte de nosso fundo (34,00%) em relação ao IBX-100 (39,64%).

Vivemos tempos sombrios, navegando em um cenário muito incerto, ainda tentando entender como evoluirá a atual pandemia global de Coronavírus. Em meio a muitas dúvidas, é possível afirmar que não teremos crescimento global em 2020, embora ainda não seja possível saber o tamanho e nem a duração da recessão que está a caminho. Neste momento, estamos no “olho do furacão”, convivendo com uma parada súbita, tanto pelo lado da demanda quanto pelo lado da oferta, situação inimaginável pouco tempo atrás e muito difícil de ser enfrentada pelos *policy makers* e pelos governos.

O afrouxamento monetário e fiscal tem sido uma prática global (tanto em economias desenvolvidas quanto em economias emergentes), buscando-se evitar uma catástrofe ainda maior na vida das pessoas e das empresas. Aqui no Brasil, o Banco Central voltou a cortar os juros e segue provendo liquidez ao mercado, enquanto o governo e o parlamento correm atrás do tempo para aprovar e executar medidas fiscais visando evitar falências de empresas e demissões em massa.

Não há sinais claros que nos indiquem por quanto tempo ainda precisaremos conviver com a situação atual de quarentena, o que torna o ambiente extremamente desafiador para a grande maioria das empresas cujo faturamento despencou do dia para a noite. Sendo assim, temos reavaliado todos os dias o nosso portfólio. Para cada uma das empresas investidas, simulamos um choque no faturamento de 2020 e uma lenta recuperação a partir de 2021, de forma a verificar como ficaríamos os seus indicadores de solvência. Estamos convictos que as empresas do nosso portfólio estão bem posicionadas em termos de caixa e liquidez para atravessar os próximos meses, quando o mercado de crédito permanecerá mais restrito.

Adicionalmente, é importante ressaltar que os estímulos fiscais e programas sociais em elaboração (necessários neste momento de grave crise econômica) podem vir a representar algo próximo de 10% do PIB, invertendo de forma dramática a dinâmica de controle de gastos observada nos últimos anos. Assim, temos discutido bastante o posicionamento estratégico de cada empresa e a resiliência de cada business, privilegiando alocações em Companhias que julgamos terem mais chances de se beneficiar no relativo aos seus concorrentes ao longo dos próximos anos. Isso inclui colocar um peso ainda maior na qualidade da gestão e dos produtos e serviços ofertados por cada empresa.

Fundo: Navi Institucional FIC FIA

Gestor: Navi Capital Administradora e Gestora de Recursos Financeiros Ltda.

Índice de Referência do segmento: Ibovespa

Volume Financeiro: R\$ 8.831.282

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -27,86%, contra rentabilidade de -29,90% do Índice de Referência (Ibovespa). No ano, apresentou uma rentabilidade de -33,94%, contra rentabilidade de -36,86% do seu Índice de Referência.

O ano de 2020 tem sido marcado pela rápida propagação do Covid19 e as incertezas de seu impacto na economia real. Os mercados financeiros globais vêm reagindo fortemente ao fluxo de notícia de novos casos, às medidas governamentais, incluindo a mobilidade urbana, e à reação dos principais Banco Centrais, que têm injetado mais liquidez neste momento tão difícil para a sociedade.

O gestor tem dedicado a maior parte do tempo estudando a fundo e performando análises fundamentalistas das empresas com os respectivos retornos esperados nos *worst-case* e cenários, adicionalmente a este processo, tem observado em detalhes, o cenário macro/político a fim de calibrar a exposição direcional dos fundos.

Em janeiro, o gestor já vinha reduzindo a exposição direcional dos fundos, que encerraram 2019 com as exposições líquidas compradas elevadas, próximo a 100% da carteira do fundo. Com o agravamento das tensões geopolíticas entre Irã-EUA na primeira semana do mês de janeiro, a equipe de gestão foi reduzindo gradualmente a exposição direcional. Reduziu, mais uma vez, de forma mais acentuada em fevereiro com a chegada do vírus na Europa, sobretudo na Itália, reduzindo a exposição do fundo para o patamar de 85% da carteira do fundo.

Simultaneamente à redução de risco direcional no portfólio, deslocou o tempo dos analistas para entender o impacto potencial no fluxo de caixa das empresas cobertas. Com isso, fez algumas alocações mais conservadoras em termos de tamanho das posições atuais para obter um menor risco da carteira, mantendo-a sempre balanceada em termos setoriais. As maiores posições setoriais continuam sendo nos segmentos de *Utilities*, Consumo, Financeiro e *Commodities* (Lame, Vale, Petro, BB, Santander, Eletro e BR Distribuidora).

Mais recentemente, viu-se a forte atuação dos principais Bancos Centrais e Governos com grandes medidas a fim de dar maior liquidez aos mercados e, portanto, estimular a economia e medidas menos radicais para contenção do vírus vem ganhando força, o que deve ser positivo para os mercados, sempre visando uma carteira defensiva e líquida.

Ciente da rapidez do movimento recente nos preços dos ativos e do conseqüente advento de novas oportunidades de investimentos, a equipe manteve o processo de investimentos definido ao longo de anos de bonanças e de crises: incessante estudo dos possíveis impactos nas empresas investidas, análise profunda de novas oportunidades em ações com risco-retorno assimétrico e, por último, revisão constante do cenário macro/político para calibrar o direcional dos fundos.

Fundo: Constância Fundamento FIA
Gestor: Constância Investimentos Ltda
Índice de Referência do segmento: Ibovespa
Volume Financeiro: R\$ 23.405.748

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -32,14%, contra rentabilidade de -29,90% do Índice de Referência (Ibovespa). No ano, apresentou uma rentabilidade de -46,39% contra rentabilidade de -36,86% do seu Índice de Referência.

A natureza da crise com a qual a economia se confronta hoje não encontra precedentes na história moderna. Inéditas também são as medidas de estímulos anunciadas pelos governos para aliviar os efeitos que a reclusão de boa parte da população mundial causará no nível de atividade.

Os mercados tiveram fortes quedas para se ajustar à perspectiva de uma recessão inesperada e abrupta. Contudo, para compreender plenamente a situação é preciso levar em conta que o preço dos ativos além da alteração no cenário econômico, reflete uma menor tolerância ao risco e o impacto de vendas forçadas de ativos por ajuste de orçamento de risco ou necessidades de liquidez.

No presente momento, ainda não é possível estimar com confiança as consequências sobre a economia e as empresas. Sabe-se que a crise sanitária passará e que a economia apresentará uma recuperação, mas nesse momento é difícil prever com que velocidade. A expectativa é que uma recuperação vigorosa e duradoura do preço dos ativos ocorrerá somente na medida que a previsibilidade econômica aumente. Posto de outra forma, será necessário que diminua a incerteza ou incapacidade dos agentes de quantificar o risco de suas ações.

A base de dados proprietária da gestão permite analisar como o preço das ações se comportou em relação a crises anteriores. A experiência histórica sugere que os retornos subsequentes a um momento desse tipo tendem a ser significativos num horizonte acima de um ano, embora seja muito difícil prever a rapidez e a magnitude desse processo de retomada.

A carteira do fundo é construída para ter uma exposição equilibrada entre setores mais defensivos e ofensivos. Como esperado, os setores defensivos (regulados e não cíclicos) tiveram um desempenho melhor que os ofensivos, mas por uma margem bem menor que a esperada com base em crises passadas. A correlação dos retornos foi extremamente alta, fazendo com que os preços relativos ficassem muito desalinhados.

Em outras palavras, o mercado parece ter jogado o bebê fora junto com a água do banho. Se a história for um guia razoável, momentos de desalinhamento como esse tendem a constituir um ambiente favorável para nossa metodologia de investimento. Ao contar com uma abordagem sistematizada que utiliza processos computacionais, estaremos em boa posição para tomar proveito do futuro realinhamento de preços relativos através de uma carteira altamente diversificada que é reavaliada com frequência.

Fundo: Finacap Mauritsstad FIA

Gestor: Finacap Consultoria Financeira e Mercado de Capitais Ltda.

Índice de Referência do segmento: Ibovespa

Volume Financeiro: R\$ 7.516.968

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -27,88%, contra rentabilidade de -29,90% do Índice de Referência (Ibovespa). No ano, apresentou uma rentabilidade de -39,26% contra rentabilidade proporcional de -36,86% do seu Índice de Referência.

Segue abaixo um registro resumido do que foi discutido e conversado durante a conferência realizada entre a FINACAP e o SERGUS, divididos em alguns tópicos para facilitar a leitura e tornar objetiva a compilação de informações que será realizada por vocês em um único documento conforme informado.

a) Gestão Risco Operacional

- ✓ Iniciamos apresentando métricas de gestão de risco operacional, de liquidez e um estudo que efetuamos referente à avaliação do desempenho do fundo na crise recente;
- ✓ Salientamos que, devido a necessidade de confinamento em virtude da COVID-19, 80% da equipe vem trabalhando remotamente (formato home office), acessando os sistemas e servidores através de sistemas especializados, bem como a gestão e comunicação da equipe é concentrada através do software Microsoft Teams;
- ✓ A produtividade da equipe mantém o mesmo ritmo de eficiência e entrega;
- ✓ A divulgação das cotas dos fundos de investimentos sob responsabilidade da FINACAP INVESTIMENTOS, seguem em fluxo estável e sem atraso;
- ✓ Parte da equipe diretamente envolvida com atividades de gestão estão trabalhando no escritório físico.

b) Estudo Avaliação de Desempenho na Crise

- ✓ Realizamos um estudo com o intuito de avaliar a performance do fundo FINACAP MAURITSSTAD FIA em meio à Crise provocada pela propagação do COVID-19, durante o período de análise de 21/02/2020 até 31/03/2020 e foi explicado alguns pontos como, por exemplo, o indicador que gerou o ranking apresentado no documento;
- ✓ Avaliamos a gestão do risco de liquidez, crucial em momentos de stress, o qual apresenta níveis confortáveis ao momento;
- ✓ Desenvolvemos ranking dos FIAs comparáveis ao fundo, utilizando a metodologia do indicador Down-market Capture Ratio, apresentando-se em 4ª colocação em relação ao seu desempenho frente a queda do mercado, ou seja, o fundo conseguiu ter um desempenho melhor do que seus pares na indústria e do que o mercado (Ibovespa) de um modo geral.

c) Cenários

- ✓ Observamos a crise atual como fato histórico sem precedentes, mas que identificamos paralelos com a crise de 2008;
- ✓ Reforçamos que a crise atual não veio, como era comum, da esfera econômico-financeira, mas sim de um choque sanitário que traz impactos à economia por conta das medidas de isolamento e contingenciamento para evitar a propagação do vírus;
- ✓ Em 2008 as medidas de estímulo ficaram focadas no sistema financeiro enquanto que as medidas atuais estão pautadas na população e na economia real;
- ✓ Acreditamos que as medidas fiscais trarão mais impulso do que meramente as políticas monetárias;

- ✓ Acompanhamento dos pacotes massivos que economias, em especial as desenvolvidas, vêm divulgando e implantando nos mercados a níveis nunca antes visto;
- ✓ Apresentamos visão do conference call que tivemos com Adolfo Saschida, secretário de política econômica, o qual apresenta que as medidas a serem implantadas terão caráter temporário – porque acreditam que a crise é temporária e não estrutural – por isso nenhuma das medidas deverá perfazer o ano corrente, de 2020. Bem como, o secretário espera uma retomada da economia em 03 (três) meses

d) Estratégias

- ✓ O mês de março foi marcado pelo aumento da exposição do fundo ao setor de Energia Elétrica que atingiu 15,91% do patrimônio do fundo. A contribuição de 7,82% para o resultado negativo do mês, bem abaixo de sua exposição, significa que o desempenho destes investimentos foram a principal razão para explicar o retorno consolidado da cota superior à média de mercado;
- ✓ Para o segmento de Bancos, nossa maior exposição se mantém em Itaúsa (holding do Itaú Unibanco). Os bancos brasileiros, de um modo geral, em especial o Banco Itaú, vêm operando a níveis confortáveis e saudáveis em termos de capital e liquidez. O índice de Basileia dos bancos (que é considerado o principal indicador de solvência) está em 17,1% - onde o mínimo exigido é de 10,5% - e indicadores de liquidez 2 vezes superiores ao mínimo determinado;
- ✓ Em relação ao sistema financeiro, não há nenhum stress visível no sistema interbancário nacional e internacional. Desde 2008, as exigências de capital e liquidez nos bancos levou as instituições financeiras a chegarem ao momento atual com balanços muito mais robustos;
- ✓ Em relação ao setor de Petróleo & Gás, nossa maior exposição continua sendo em Petrobras. O setor enfrentou neste mês um cenário de tempestade perfeita marcado por um duplo choque: na demanda (por conta da propagação da pandemia) e na oferta (início da guerra de preços – também conhecida como price war – entre duas das principais nações produtoras, Rússia e Arábia Saudita);
- ✓ Acreditamos que os níveis de preços do petróleo não devem permanecer nessa faixa por muito tempo, haja vista que o patamar atual é inviável para grande parte dos produtores globais, especialmente, para os poços de óleo "não convencional". Nesta cotação, muitos dos produtores operam abaixo do seu ponto de equilíbrio. Naturalmente, produtores com custo alto de exploração cortarão seus volumes e, por consequência, o preço, em algum momento futuro irá convergir para o custo marginal de produção;
- ✓ No lado da demanda, preços baixos estimulam o consumo – o que, para o momento atual, é uma boa medida de estímulo às economias, em especial para a maior importadora de petróleo: a China;
- ✓ Nos setores de Mineração e Madeira & Papel, temos no Brasil empresas líderes mundiais. Nos respectivos mercados de minério de ferro e celulose, por motivos circunstanciais, específicos de cada empresa vinham sendo bastante penalizadas pelo mercado. Nossa percepção é de que, apesar de não estarem imunes ao contexto de retração econômica, a posição estratégica destas empresas no mercado global de insumos básicos para infraestrutura e consumo, em algum momento será devidamente reconhecida pelos mercados;
- ✓ Para a Vale, cujo principal produto é o minério de ferro, observamos uma leve queda (em relação aos demais ativos) no mês de -6,74% na sua cotação. Aparentemente a visão do mercado é de que a China, maior produtora de aço do mundo, em seu plano de retomada, deve elevar os níveis de consumo para a commodity;
- ✓ Em Madeira & Papel, nossa principal alocação se concentra em Suzano. A companhia recentemente participou de um anúncio de aumento nos níveis dos preços, os quais não aconteciam desde 2019. A queda nos preços da celulose decorrentes de um desequilíbrio na produção alocada para China afetou o resultado do ano e esta notícia representa um indicativo importante de reversão do problema. Com a incorporação da Fibria, a empresa é atualmente o player mais relevante no mercado global de celulose de fibra curta;
- ✓ Por fim, nossa **expectativa** em relação ao mercado permanece positiva, haja vista que analisamos empresas negociando a valores intrínsecos bastante interessantes aos preços de mercado atual.

Fundo: Oceana Selection 30 FIC FIA

Gestor: Oceana Investimentos Administradora de Carteira de Valores Mobiliários Ltda.

Índice de Referência do segmento: Ibovespa

Volume Financeiro: R\$ 3.836.982

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -30,26%, contra rentabilidade de -29,90% do Índice de Referência (Ibovespa). No ano, apresentou uma rentabilidade de -34,00% contra rentabilidade de -36,86% do seu Índice de Referência.

A Oceana segue fiel à sua filosofia de investimentos, focada em investir em empresas com margem de segurança e análise fundamentada em muito trabalho de campo, mantendo a essência do trabalho desses 11 anos nos mais diferentes cenários.

Ambientes de muita volatilidade tendem a favorecer a estratégia da casa, dado que partem da análise das empresas no cenário de *stress* e exige um retorno mínimo de IPCA+7%.

A equipe de gestão iniciou o ano posicionada principalmente nos setores de shopping, bancos e energia elétrica por oferecerem boas margens de segurança e um retorno esperado acima de IPCA+8%. Pelo caráter mais defensivo desses ativos, a queda da bolsa no mês de março teve impacto menor na carteira do que o impacto verificado em setores mais expostos, tais como transportes, construção civil, siderurgia e *commodities*.

Movimentos de forte aversão a risco normalmente oferecem oportunidades muito interessantes para investidores de longo prazo. Como exemplo, o gestor tem observado atualmente: um banco sendo negociado com desconto de 40% do seu valor patrimonial; uma operadora de shopping centers sendo negociada próximo ao custo de construção de seus ativos (sem considerar o valor do terreno e posição de caixa expressiva); uma empresa siderúrgica sendo negociada por 25% do custo de reposição se seu parque fabril; uma distribuidora de combustíveis negociando a preços abaixo de quando ainda era uma estatal; uma empresa de varejo de alimentos com queda superior a 38% apesar da manutenção da operação com crescimento de mais 100% das vendas em algumas lojas.

Provavelmente as empresas que atravessarem esse momento de fechamento temporário das operações vão encontrar um cenário posterior de fraca concorrência e com muito espaço para crescer. Sendo assim, o *portfólio* do Fundo estará focado em empresas que apresentam uma operação comprovada, balanço sólido, perfil de dívida saudável e caixa suficiente para atravessar esse período turbulento. De forma geral, a equipe de gestão ampliou a exposição aos setores de mineração, bancário, consumo de alimentos, saúde e siderúrgico. A carteira permanece pulverizada sem nenhum ativo com posição individual acima de 7,5%.

Fundo: SulAmérica Equities FIA

Gestor: SulAmérica Investimentos Gestora de Recursos S.A.

Índice de Referência do segmento: Ibovespa

Volume Financeiro: R\$ 3.950.380

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -38,66%, contra rentabilidade de -29,90% do Índice de Referência (Ibovespa). No ano, apresentou uma rentabilidade de -42,92% contra rentabilidade de -36,86% do seu Índice de Referência.

As posições que mais agregaram para o desempenho foram: Transportes (destaque para RAIL3), Serviços Financeiros (destaque para IRBR3) e Elétricas & San. (destaque para CPFE3). Na ponta contrária, as alocações nos setores de Varejo e Consumo Básico contribuíram negativamente. As maiores posições setoriais relativas ao benchmark são: Transportes, Construção Civil e Varejo. Quando comparamos com a carteira de fevereiro/2020, o gestor aumentou a exposição em Mineração, Varejo e Transportes; e diminuiu a exposição em Siderurgia, Veículos e Educação.

O fundo sofreu impacto negativo devido às oscilações no mercado local e externo resultado dos impactos do COVID-19 no último mês. Apesar das incertezas que podem afetar o crescimento de curto prazo, a equipe continua positivos com o desempenho do Ibovespa com base na recuperação da atividade econômica e o atual nível de juros.

5.2.Fundos de Investimento do Plano de Benefícios SERGUS de Contribuição Definida – CD

O Plano SERGUS de Contribuição Definida, gerou uma rentabilidade negativa no mês de março de 2020, de -2,37% contra rentabilidade de 0,42% do Índice de Referência (IPCA + 4,25% a.a.). No ano, apresentou uma rentabilidade negativa de -2,35%, contra rentabilidade de 1,58% do Índice de Referência.

Em números, o retorno do Plano no mês e no ano estão negativos no montante de R\$ 168.969 e R\$ 157.236, respectivamente. Fruto do impacto negativo causado pela Pandemia do COVID-19, essencialmente, no mês de março de 2020, com queda expressiva do IMAB 5 na ordem de -6,97%. Além do acumulado no 1º trimestre de 2020 de -6,31%.

Fundo: SulAmérica Inflatie FI RF Longo Prazo

Gestor: SulAmérica Investimentos Gestora de Recursos S.A.

Índice de Referência do segmento: CDI

Volume Financeiro: R\$ 2.426.036

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de -6,92%, contra rentabilidade de -6,97% do IMA-B (*benchmark*) e 0,34% do CDI. No ano apresentou rentabilidade de -7,37%, contra rentabilidade de -6,31% do IMA-B (*benchmark*) e de 1,01% do CDI.

O gestor busca nesse período, reduzir as posições de NTN-B mais longas, dado o momento de incerteza de longo prazo e aumento de volatilidade. Essas posições estão sendo trocadas por vencimentos intermediários com vértices para 2030 e 2040. A estratégia do *Inflatie* tende a dar retorno positivo, sempre que há uma redução das taxas de juros, que geram um fechamento das taxas em cenários de normalidade, porém, o momento de mercado está tão distorcido, que mesmo com a queda recente da SELIC, os preços das NTN-B estão apresentando uma abertura considerável dado a busca do mercado por liquidez.

Fundo: Itaú Institucional Renda Fixa Referenciado DI FI

Gestor: Itaú Asset Management.

Índice de Referência do segmento: CDI

Volume Financeiro: R\$ 4.785.780

O fundo obteve, no mês de março de 2020, uma rentabilidade de 0,25%, contra 0,34% do CDI. No ano apresentou rentabilidade de 0,88%, contra rentabilidade de 1,01% do CDI.

Como temos acompanhado nas últimas semanas, os impactos econômicos globais, que têm na sua origem a disseminação da Covid-19 (Coronavírus) fora do território asiático, estão gerando muita volatilidade nos mercados, de forma geral, com quedas expressivas das bolsas, aberturas das curvas de juros e, mais recentemente, no mercado local, têm impactado a performance dos ativos de crédito privado.

Nesse cenário incerto, muitos investidores têm buscado liquidez e vendido seus ativos, trazendo uma pressão negativa aos preços. No mercado de crédito, isso promove um movimento técnico que chamamos de abertura dos spreads de crédito. Quando o spread abre, desvaloriza o ativo, e por consequência dessa marcação a mercado negativa, observamos uma rentabilidade ruim nos fundos de crédito.

Assim, a equipe de gestão não teve um problema de qualidade de crédito na carteira, uma vez que não houve falta de pagamento por parte dos bancos ou das empresas às quais concedem o crédito. Dessa forma, os resultados das marcações a mercado foram negativos no mês, sendo desfavoráveis às Letras Financeiras e Letras Financeiras Subordinadas.

Isso trouxe um prejuízo que é momentâneo ao investidor, uma vez que os juros que essas empresas vão pagar ao fundo já estão acordados. Isso faz com que o carregamento da carteira de crédito hoje seja mais positivo do que antes, ou seja, o rendimento da carteira, a partir de hoje até o seu vencimento, é maior do que o observado anteriormente, e o cliente sair desse tipo de investimento agora significa realizar esse prejuízo momentâneo e não usufruir desse retorno positivo que está implícito na carteira.

Por fim, o gestor tem acompanhando todas as medidas que vêm sendo discutidas e adotadas pelo Governo, e que têm por finalidade prover recursos e dar liquidez ao Sistema Financeiro, oferecendo alívio ao fluxo de caixa das companhias. Estando muito próximos das empresas para se certificar de que elas conseguirão passar por este momento adverso e honrar os seus compromissos com o fundo.

Fonte: Os comentários relatados nos itens 5.1 e 5.2, foram enviados pelos gestores após a realização de CALLs.

6. Considerações da Consultoria Financeira do SERGUS

A ADITUS Consultoria Financeira que auxilia a Diretoria Administrativa e Financeira no âmbito do mercado financeiro, enalteceu os seguintes comentários em relação ao tema em comento.

6.1. Considerações sobre a estratégia da carteira de investimentos do Plano de Benefícios SERGUS de Contribuição Definida - CD.

“Agora é o momento de cautela, prudência e não realizar prejuízos sem necessidade!

Sobre o mercado atual, o que temos visto é uma imensa instabilidade, e infelizmente não temos perspectivas de que ela diminua no curto prazo. Vamos listar alguns pontos a seguir para tentarmos entender um pouco melhor o tema:

É fato que o COVID-19, vai impactar de forma relevante o crescimento mundial. Ainda não se sabe o quanto, mas ninguém duvida do impacto negativo. O que o mercado espera é ter alguma ideia do comportamento da doença para poder estimar o final desse período. Se a doença se comportar, em todos os países, como se comportou na China, entendo que será uma boa notícia para o mercado e o impacto poderá ser estimado em breve.

No meio de uma crise já instalada, a Arábia Saudita “jogou gasolina na fogueira” ao mudar a quantidade de produção de petróleo e derrubar o preço no mercado internacional. Ainda que esse tema não seja central hoje (semana passada o Presidente Trump, se manifestou sobre o tema, mas ainda o mercado está digerindo), evidentemente traz mais impactos, sobretudo na economia americana, que desenvolveu o “shale gas” como alternativa ao petróleo, mas alternativa viável somente com preços de petróleo acima de determinado patamar.

No Brasil, temos uma situação mais específica em razão de alguns fatos:

- a. Há meses o investidor estrangeiro está fora de Bolsa, e sua falta é mais sensível em momentos assim. Não vemos perspectiva de retorno a curto prazo;
- b. O investidor local (pessoa física, por exemplo), que vem sustentando a Bolsa nesses mesmos meses, é tipicamente mais arredo e menos paciente – a crise geralmente impacta mais nesse tipo de investidor;
- c. Fundo de Pensão pode ser o local que vai sustentar a bolsa agora. Mas a forte alta das taxas de NTN-Bs pode fazer com que parte dos recursos que iriam para a Bolsa migrem para títulos longos, o que geraria ainda menos fluxo para a bolsa.

Essa situação frágil fica explícita quando vemos que o mercado brasileiro foi quem mais perdeu nesse período, tanto em moeda local como em dólares.

Por outro lado, os preços das ações já indicam múltiplos cerca de 40% menores do que aqueles do início da crise, e certamente alguns papéis já estão atrativos. A recuperação, entretanto, depende de uma estabilização do cenário, o que ainda não está claro.

Para os governos e Bancos Centrais, a crise é complexa, uma vez que não adianta dar estímulos monetários se os empresários sequer têm perspectiva de que a população volte a consumir. Nesse sentido, por mais que os governos atuem, entendemos que o comportamento da doença e o período médio de duração em cada país

(considerando desde o início das infecções até o início da queda de número de casos) serão mais determinantes para a volta do mercado.

a) Vamos algumas questões que poderiam ser levantadas:

1. Temos necessidade de ajustar as Políticas de Investimentos – PIs, nesse momento, considerando o cenário que se apresenta daqui para frente e as particularidades do plano do SERGUS?

Resposta: como já mencionado acima, o momento é de grandes incertezas e, conseqüentemente, volatilidade. Em relação aos limites e diretrizes estabelecidas na Política de Investimentos - PI, achamos ainda cedo fazer algo. Mas devemos monitorar de perto os acontecimentos. O que podemos fazer, nesse primeiro momento, conforme já discutimos em nosso vídeo call, seria atualizar o estudo de ALM (mas o cenário ainda é incerto e fica difícil definir alguns parâmetros nesse momento. O que temos de mais certeza, são as taxas das NTN-Bs, que estressaram bastante. Fora isso, o cenário é incerto).

2. Quais os maiores riscos que a carteira de investimentos está exposta nesse momento?

Resposta: com certeza, o risco de mercado proveniente principalmente da Renda Variável, Multimercados e alocações em IMA-B's. Do primeiro para o último, são os que vão mais sofrer. A despeito da série de incertezas, pensamos que a realização de prejuízos nesse momento é precipitada, pois vemos como pouco provável um cenário em que as quedas ainda venham a ser muito acentuadas. Além disso, a alternativa, Renda Fixa, remunera tão pouco que quase não faz sentido contar com ela.

Estabilizando um pouco o cenário, achamos que bolsa e demais ativos de risco voltam para a “mesa”.

3. Temos necessidade de ajustar (reduzir ou ampliar) a exposição em algum segmento ou modalidade de investimento visando a preservação de capital?

Resposta: o que daria para fazer sem mexer muito é voltar a comprar juro real / nominal (prefixado). Tanto as NTN-B como o pré estressaram muito, mas preferimos ainda as NTN-B. Temos observado algumas fundações fazerem isso”.

6.2.Considerações sobre a estratégia da carteira de investimentos do Plano de Benefícios SERGUS Saldado – PBSS.

“Vamos a situação do Plano BD do SERGUS Saldado (para comprar "na curva", por ser um Plano BD, teríamos que ver se tem espaço no estudo de ALM - teríamos que atualizar): as taxas das B's longas ficaram acima da meta atuarial do Plano em alguns momentos, e isso pode se repetir. Então, pode ser uma opção. No entanto, tem a questão interna da Entidade da possível necessidade de liquidez por conta de possíveis resgates/migração.

Dito isso, e como fica difícil prever essa situação no fluxo atuarial (teria que ver com o atuário esse tema), essa decisão (de comprar mais NTN-B "na curva") se torna mais complexa.

A mercado também é uma boa estratégia esperando a curva fechar mais na frente (algumas fundações estão fazendo isso, comprando em tranches, as longas a mercado, esperando a curva fechar. Mas tem volatilidade).

- a. Algum dos gestores atuais do SERGUS representa algum risco para os recursos investidos?

Respostas: os riscos são inerentes a cada um dos respectivos mandatos. Os fundos de Bolsa incorrem no risco de mercado acionário, por exemplo. Os fundos que possuem ativos de crédito, incorrem nesse risco, em função da piora do cenário macroeconômico daqui para frente. Mas nesse momento, fica muito difícil prever os acontecimentos futuros. Sugerimos que o SERGUS realize call com frequência com seus gestores nesse momento de grande volatilidade e incertezas.

Por fim, uma alternativa interessante são os novos DPGE, no qual o CMN aumentou (em 06/04) os limites de garantia pelo FGC de R\$ 20 milhões para R\$ 40 milhões. Temos visto alguns DPGE com taxas acima de 4-4,5% mais IPCA, para prazos de 2 anos. Essa pode ser uma boa opção, desde que fique no máximo no limite da garantia do FGC. Bom, por fim:

Achamos que o PIB cai bastante neste ano, mas talvez nem tanto como algumas casas estão projetando. E volta em 2021, talvez. Portanto, não recomendamos realização de prejuízos nesse momento. Precisamos entender agora qual vai ser a estratégia de cada um dos gestores, principalmente dos fundos exclusivos da Entidade.

Agora, que o ano é perdido em termos de meta, disso não temos dúvidas!”

7. Comentário da Gerência de Investimentos

O retorno dos Investimentos do Plano BD Saldado, no primeiro trimestre de 2020, foi consumido, principalmente, pelos **Segmentos de Renda Variável e de Renda Fixa Inflação**, como também pelo **Fundo Exclusivo XP ACAJU**. Por conta do impacto da Pandemia do novo Corona vírus, houve forte aversão a ativos de risco, impactando principalmente na Renda Variável e Renda Fixa Inflação, em função da abertura das taxas.

Os índices IBOVESPA e IBrX, sofreram forte queda, no mês de março/2020, de -29,90% e -30,09%, acumulando -36,86% e -36,64% no primeiro trimestre de 2020, respectivamente. O *benchmark* do segmento de Inflação, IMA-B 5 e IMA-B, também performaram mal, com retornos negativos de -1,75% e -6,97%, acumulando -0,57% e -6,31%, no ano, respectivamente.

Toda essa má performance, decorre da crise mundial causada pela propagação rápida e iminente do novo Corona vírus. Diferente das demais ‘pestes’ que assolaram o mundo como a Peste Bubônica, Varíola, Cólera, Gripe Espanhola e por último a Gripe Suína, a Sars-CoV-2 possui a internet como meio de comunicação e propagação das notícias em tempo real. O alastramento do número de casos em todo mundo, no mês de março, causou inseguranças e incertezas nunca antes vistas. Como consequência e forma de mitigar ao máximo o impacto no sistema de saúde, diversos governos estão obrigando suas populações a praticarem o distanciamento social para evitar um colapso do sistema de saúde e aumento das fatalidades. Os mercados financeiros tiveram quedas consideráveis em março, com acionamento diversas vezes de *circuit breakers* nas bolsas e nos mercados de moeda ao redor do mundo.

No Brasil, as medidas de distanciamento social começaram a ser adotadas com maior força a partir da segunda metade de março, então nenhum dado até agora reflete a dificuldade pela qual está passando boa parte das famílias e das empresas. Ainda assim, os efeitos nos mercados financeiros foram muito grandes, como mencionado em comento. O governo, também, anunciou pacotes de estímulo, mais concentrado em medidas de crédito por bancos públicos e pelo Banco Central, somando mais de 10% do PIB. A taxa Selic também foi reduzida, em 50 pb, para 3,75% a.a. Em termos de impacto fiscal, as medidas somam até agora 3,5% do PIB, aproximadamente, com maior parte tendo duração temporária e sido aprovada após a decretação de estado de calamidade pública pelo Congresso.

Nota-se, com todo esse cenário, que os impactos econômicos mundiais ocorrerão de maneira inevitável, a ação uníssona dos governos tem como plano de fundo mitigar ao máximo esses impactos, cuidando de pessoas e empresas

com políticas sociais como forma amena a todo o contexto em que estamos introduzidos. O SERGUS, na qualidade de administrador de recursos dos participantes e assistidos, tem trabalhado ininterruptamente, em busca de reduzir as perdas observando as janelas de oportunidade. Vale lembrar, que todos os nossos investimentos têm estratégia de longo prazo e os momentos de incertezas não balizam a realidade, destarte, não podem ser considerados propulsores para tomada de decisões.

8. Considerações Finais

Face ao exposto acima, a Diretoria Executiva do SERGUS, coaduna com o posicionamento apresentado pela consultoria financeira ADITUS e pelos justificativas apresentadas pelos gestores dos fundos de investimentos dos Planos Administrados pelo SERGUS, no tocante aos impactos drásticos provocados num período de 44 dias, no IBOVESPA, que refletiu na carteira de aplicações financeiras do SERGUS, provocando uma perda média de rentabilidade de 5% no decorrer do primeiro trimestre de 2020, principalmente, na carteira de investimento do Plano de Benefícios SERGUS Saldado – PBSS.

Para tanto, focado nos princípios básicos de governança, espelhados na transparência e na adoção das melhores praticadas do mercado financeiro, continuamos na busca constante pela recuperação da rentabilidade das aplicações financeiras no médio e longo prazos, tendo em vista tratar de investimentos oriundos de recursos capitalizados para a previdência complementar, cuja função principal é honrar com o pagamento das aposentadorias dos seus participantes.

Vamos continuar vigilantes e cobrando dos gestores dos fundos de investimento, constantemente, a adoção de estratégias que visem alcançar a rentabilidade necessária com o objetivo de superar as perdas causadas, sempre, procurando mitigar os riscos envolvidos e atuando de maneira conservadora, como também, aproveitando as janelas de oportunidades.

Atenciosamente,

Hércules Silva Dalto
Diretor Superintendente

Marcelo Carvalho Almeida de Aguiar
Diretor Administrativo e Financeiro