

1. Cenário Econômico

Renda Variável

O Ibovespa caiu 30% no mês, seguindo o movimento de todas bolsas mundiais. Pela característica do choque e suas incertezas geradas, nossos gestores vêm tomando algumas ações:

Mudança de algumas posições que tínhamos, como em empresas um pouco mais alavancadas, com pouca liquidez e dos setores mais impactados nesta crise, sempre observando a relação risco/retorno;

Alguns optaram por deixar a carteira um pouco indexada, com o objetivo de ter maior clareza do tamanho e duração do choque que estamos enfrentando. Observando para que, de forma tática, possamos buscar e capturar distorções.

Posicionamento em empresas líderes, que acreditam que conseguirão atravessar relativamente bem essa fase.

Diminuição das posições em alguns setores esperando sinais mais concretos de estabilização dos mercados a fim de capturar de forma mais relevantes as assimetrias observadas.

Sem perder a visão de longo prazo, trabalhamos com Gestores com perfil ativo, visão fundamentalista, que analisam o modelo de negócios das empresas, a evolução da receita, da geração de caixa, do lucro, bem como o time de gestão, a governança corporativa das empresas em que investimos.

Renda Fixa

A depreciação nas quotas dos fundos no mês corrente tem sido ocasionada pela abertura dos spreads de crédito (marcação a mercado) dos emissores da carteira, tanto bancos quanto empresas, devido ao momento conturbado que o mundo e os mercados estão passando por conta do coronavírus.

Essa incerteza tem causado uma diminuição de liquidez no mercado secundário, e à medida que alguns players procuram preços para vender seus ativos esses impactos negativos na

marcação a mercado acontecem, causando assim uma reprecificação de todo o mercado. Esperamos que que essa situação se normalize nos próximos dias, pois hoje saíram algumas medidas do BC e CMN para melhorar as condições de liquidez que já surtiram efeito.

Acreditamos que esse momento é passageiro e temos muita confiança na solidez dos emissores que fazem parte da carteira, sendo eles todos de excelente classificação de riscos de rating A-, 98,5% acima de AA- e 72,5% AAA. Além disso acreditamos que investidores com perfil de médio e longo prazo terão oportunidades de comprar debêntures e letras financeiras de alta qualidade em taxas muito atrativas.

O momento é de cautela, investidores de longo prazo, não está realizando movimentos bruscos nas estratégias de seus produtos, em função da natureza altamente fluida da situação dos mercados.

Nossos gestores continuam monitorando de perto as oportunidades que possam surgir a partir dos grandes deslocamentos de preços dos últimos dias, para posicionar a partir do momento em que os mercados pareçam estar mais estabilizados, sempre tendo como filosofia de investimentos buscar valor em posicionamentos de médio e longo prazos.

Internacional:

O grande problema da epidemia do Covid-19 não é tanto a sua taxa de letalidade, mas a velocidade de sua propagação exponencial, o que transforma mesmo percentuais baixos de letalidade em números suficientemente grandes. Como vimos no norte da Itália. Uma vez compreendida a natureza exponencial do problema, fica mais fácil entender porque os governos, uns após os outros, tomaram a decisão de praticamente fechar suas ruas para a circulação de pessoas, afetando principalmente comércio e serviços. O problema não é somente o fechamento em si, mas a perspectiva de um fechamento sem data para terminar e a ampliação das

Relatório Mensal Março/2020

restrições para os trabalhadores da indústria. Estas incertezas fizeram com que os mercados precificassem uma depressão da atividade econômica no curto prazo.

Além disso, a crise se deslocou da economia real para o mercado financeiro. Ao contrário da crise de 2008, quando uma crise no mercado financeiro afetou a atividade real, desta vez a perspectiva de desaceleração brusca da atividade econômica fez com que os agentes econômicos buscassem liquidez a qualquer preço. Um sinal claro de disfuncionalidade dos mercados foi o comportamento das tesourarias durante o mês.

A perspectiva de uma depressão no curto prazo afetando o setor real da economia, aliada à ameaça de uma ruptura do mercado financeiro. Estes dois problemas deveriam ser endereçados. E foram. Para o mercado, o Fed alinhou uma série de medidas com o objetivo de garantir a liquidez dos mercados, incluindo a compra de títulos de crédito emitidos por empresas. E, para a economia real, o governo norte-americano patrocinou um pacote de ajuda no valor de US\$ 2 trilhões, equivalente a aproximadamente 10% do PIB

Mas a grande incerteza que pesa sobre os mercados é a duração desse estado de coisas. As medidas, que têm como objetivo achatar a curva de transmissão do vírus.

Nacional:

No cenário doméstico, a curva de juros se comportou com um grande movimento de aversão a risco, com grande relação dívida/PIB, pressionando taxas de juros de prazos mais longos para cima. Por outro lado, com uma grande recessão, os juros da parte curta da curva tendem a retroceder, precificando cortes de juros por parte da autoridade monetária. Do ponto de vista da política monetária, parece claro que o BC tem espaço para mais cortes de juros. Nosso cenário-base é de pelo menos mais um corte

de 50 pontos-base, levando a Selic para 3,25%. O BC deve manter a taxa básica neste patamar pelo menos até o 2º semestre de 2021.

Um outro ponto importante a se considerar na Renda Fixa foi o comportamento do crédito. Os spreads dos papéis emitidos por empresas privadas e bancos subiram de maneira bastante acentuada, precificando uma probabilidade maior de risco em um ambiente recessivo, assim como, e principalmente, a busca pela liquidez por parte do mercado. O problema principal não foi a deterioração da qualidade de crédito, mas o aumento brutal do prêmio pela liquidez.

O Real desvalorizou-se 13,5% em março em relação ao Dólar, acumulando uma desvalorização de 25,6% no ano. A moeda brasileira se valorizou em março somente contra moedas de países que dependem principalmente do petróleo em sua pauta de exportações, como México e Rússia, em função da intensa queda do preço do barril no mês. O câmbio vem refletindo o aumento generalizado da aversão a risco e, por ser uma das moedas mais líquidas dentre as de mercados emergentes, o Real vem sofrendo mais nesses movimentos. Além disso, há uma percepção de maior fragilidade das contas externas, em função do ainda elevado déficit em conta corrente, mas que deve fechar com o agravamento da crise.

Assim como todos os ativos de risco, é difícil, neste momento, arriscar um patamar no qual o Real deve se estabilizar quando o pior da crise estiver para trás.

Este patamar dependerá de algumas variáveis: 1) o diferencial de taxas de juros entre Brasil e EUA, que deve ser maior do que antes da crise; 2) o déficit em conta-corrente, que deve diminuir com a forte desaceleração da economia global e local; 3) o risco-país, que deve permanecer em patamar elevado, mas inferior aos atuais níveis. Considerando estes três fatores, avaliamos que o Real tende a se apreciar até o final do ano.

Relatório Mensal Março/2020

Nossa carteira

Em março o desempenho de nossa renda fixa foi inferior de -1,30 contra 0,34% do CDI.

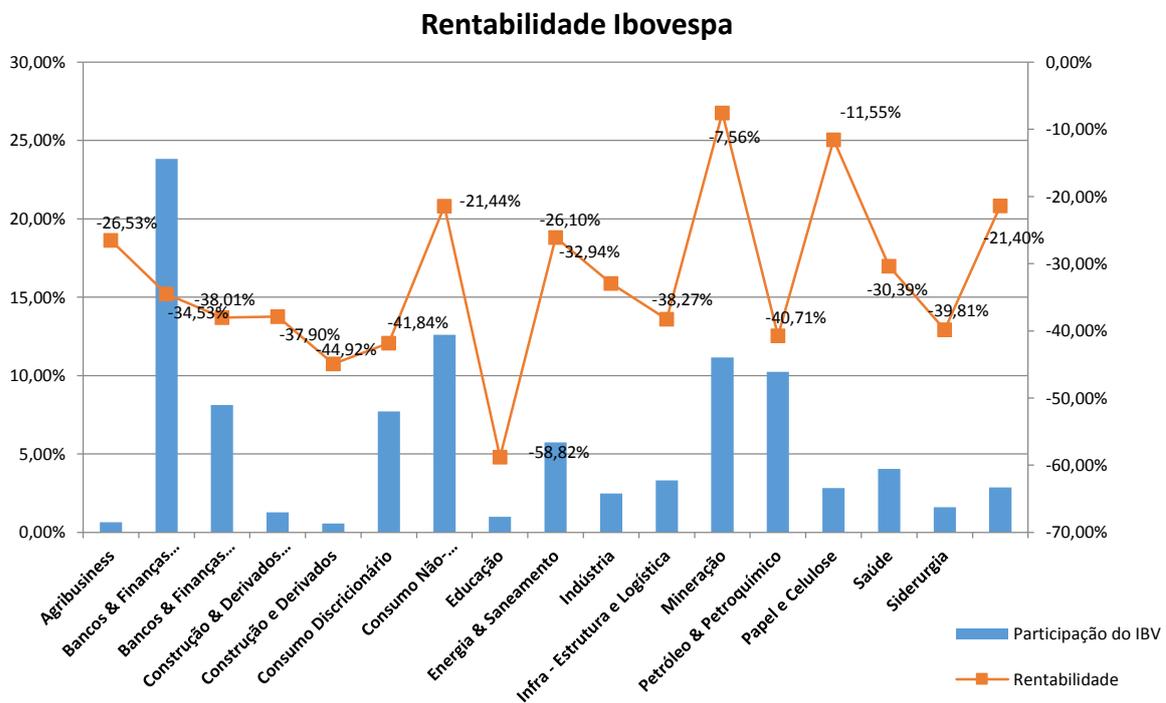
Na renda variável nosso desempenho foi de -31,49 contra -29,90% do Ibovespa.

Nos Multimercados fechamos em 0,11 contra -6,24% do Índice Hedge Funds ANBIMA (IHFA).

Ibovespa

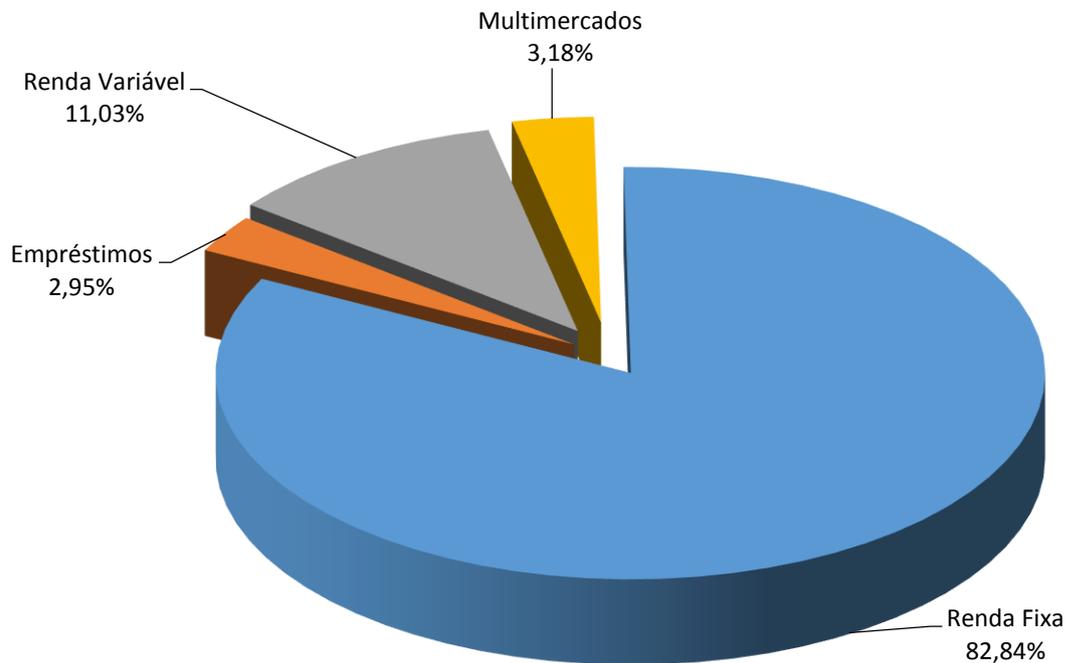
O Ibovespa encerrou março 73.019 pontos, registrando baixa de 29,90%. Dentre as ações que obtiveram as maiores altas neste mês foram: Carrefour ON (-0,29%), Vale ON (-2,46%) e Suzano ON (-6,16%). Maiores baixas foram: IRB Brasil ON (-70,81%), Smiles ON (-62,32%) e Via Varejo ON (-61,77%). Ao analisar as ações que mais impactaram o índice vis a vis nossas carteiras é possível observar o motivo de nosso desempenho. Lembrando que nossa estratégia busca, no longo prazo, agregar valor aos nossos recursos.

Sem dúvida, um mês para ficar na história da bolsa, que sofreu seis circuit breakers no espaço de apenas uma semana Depois de estar perdendo, no pior momento (23/03), 39%, a bolsa fechou em queda de 29,90%, o que coloca o mês de março como o segundo pior mês da história da bolsa desde o Plano Real, somente atrás de agosto de 1998, mês da crise da Rússia (-39%).



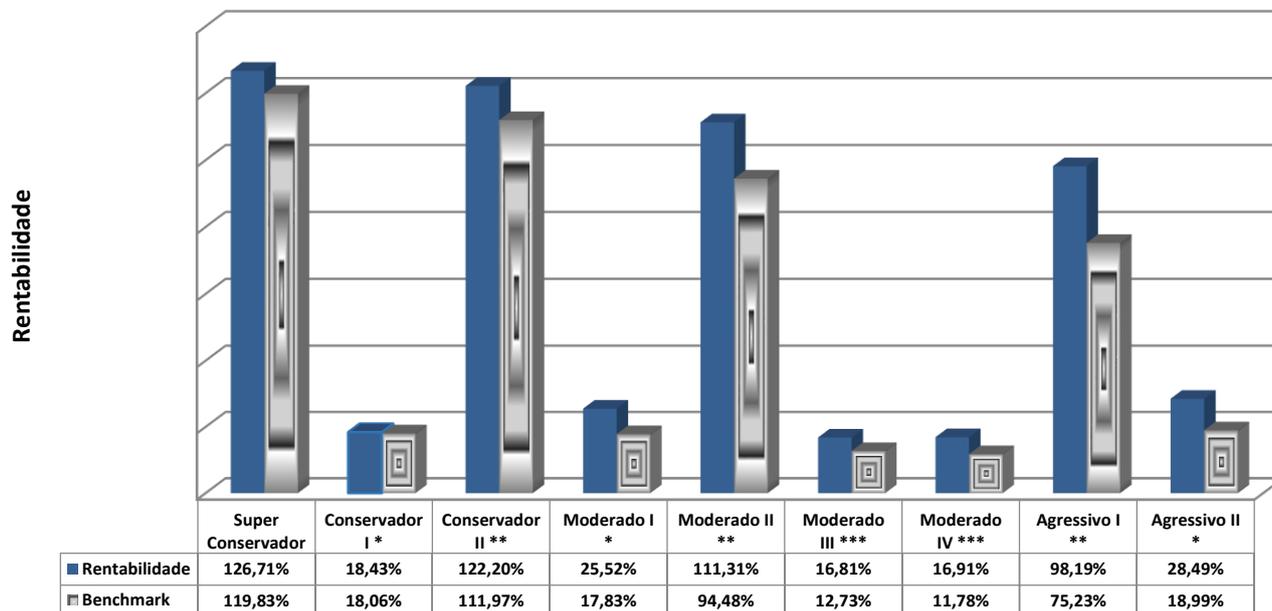
2. Ativos

Carteira Consolidada



Nome do Fundo	Segmento (Tipo)	Gestor	% Alocado
Gerdau Previdência Fundo de Investimento Renda Fixa CP 1	Renda Fixa	BNP	12,46%
Gerdau Previdência Fundo de Investimento Renda Fixa CP 2	Renda Fixa	HSBC (BRAM)	12,66%
Gerdau Previdência Fundo de Investimento Renda Fixa CP 3	Renda Fixa	ICATU	12,38%
Gerdau Previdência Fundo de Investimento Renda Fixa CP 4	Renda Fixa	WESTERN	12,50%
Gerdau Previdência Fundo de Investimento Renda Fixa CP 5	Renda Fixa	BRASIL PLURAL	12,44%
Gerdau Previdência Benefício Definido 1 FIFCP	Renda Fixa	ICATU	6,51%
Gerdau Previdência Benefício Definido 2 FIFCP	Renda Fixa	SANTANDER	6,19%
Gerdau Previdência Benefício Definido 3 FIFCP	Renda Fixa	SUL AMERICA	6,77%
Itau soberano FIC	Renda Fixa	ITAU	0,03%
Gerdau Previdência Fundo de Investimento em Ações 2	Renda Variável (Ações)	OCCAM	2,88%
Gerdau Previdência Fundo de Investimento em Ações 4	Renda Variável (Ações)	JGP	3,09%
Gerdau Previdência Fundo de Investimento em Ações 5	Renda Variável (Ações)	BRASIL CAPITAL	3,20%
Gerdau Previdência FIC de Investimento em Ações 6	Renda Variável (Ações)	ATMOS	1,86%
Fundo Investimentos Patria Real FIP	Renda Fixa	PATRIA	0,90%
Canvas Enduro II FIC Multimercado	Multimercado	CANVAS	0,87%
FICFI Multimercado Garde Dumas	Multimercado	GARDE	0,82%
SPX NIMITZ Estruturado FIC FI Multimercado	Multimercado	SPX	0,73%
Itau Hedge Plus FIC MM	Multimercado	ITAU	0,77%
Empréstimos (Renda Fixa)	Renda Fixa	Gerdau Previdência	2,95%
Total			100,00%

3. Perfis de Investimento



* Rentabilidade apurada com início em 01/07/2017 (mês de implantação da nova composição dos perfis de investimento, com a inclusão do segmento de multimercados)

** A partir de 01/07/2017 os atuais perfis Conservador II (antes Conservador I), Moderado II (antes Moderado) e Agressivo I (antes Agressivo II), mudaram somente a descrição, mantendo a composição anterior e seu histórico.

*** A partir de 01/10/2017 entraram em vigor os perfis Moderado III e Moderado IV.