

## Carta do Gestor

### A Mão Visível que rege o Mercado

#### Caros investidores,

Jerome Powell, presidente do Banco Central americano, disse inúmeras vezes nos últimos meses que a velocidade de recuperação da economia dependerá da trajetória do vírus e das medidas adotadas para mantê-lo sob controle. O mês de julho mostrou que essa avaliação é correta: os bancos centrais são praticamente espectadores da dinâmica econômica de curto prazo. No entanto, quando o assunto é desempenho do mercado, eles seguem como os grandes determinantes.

Nas últimas semanas, a rápida aceleração da atividade observada – inicialmente impulsionada pela flexibilização das medidas de distanciamento social –, perdeu força em alguns países, especialmente nos Estados Unidos. Um novo aumento nos casos de Covid-19 afetou o ritmo de recuperação da economia americana. As medidas adotadas recentemente para contenção foram bem mais transientes do que as aplicadas na primeira onda. Mesmo assim, não deixaram de gerar um impacto negativo na atividade.

A ocorrência dessa segunda onda não ficou restrita a países com uma estratégia de reabertura mais agressiva. Países que exerceram um controle rígido do vírus antes de iniciar a flexibilização, como Austrália, Japão e Espanha, também estão registrando aceleração nos casos. Além da incerteza em relação à dinâmica do vírus, é também impossível mensurar qual parcela da economia não é viável nessa situação de instabilidade sanitária.

Passado o primeiro momento de otimismo com a reabertura, fica evidente que a recuperação será incompleta enquanto não houver uma solução médica para o controle da doença. Os desenvolvimentos nesse campo têm sido positivos, com algumas vacinas e protocolos de tratamento mostrando resultados promissores. Porém, qualquer solução levará tempo e não virá antes de danos permanentes terem sido gerados.

A atuação dos governos conseguiu evitar uma dinâmica de curto prazo ainda mais negativa. Medidas visando a sustentar o nível de renda da população evitaram, em parte, os efeitos de segunda ordem na economia. Suspensão de pagamentos de hipotecas e proibição de despejos ajudaram a sustentar o mercado imobiliário em vários países.

Com a percepção de uma trajetória de recuperação irregular, cresce a pressão para que essas medidas não sejam bruscamente retiradas. Nos Estados Unidos, o novo pacote discutido no Congresso deve envolver a manutenção de parte dos pagamentos adicionais de seguros-desemprego, assim como uma nova rodada de pagamentos diretos às famílias.

No Brasil, a pressão para a manutenção de parte do programa de transferência de renda também está evidente. A redução desse apoio governamental é um desafio adicional para economias bastante fragilizadas.

Essa recuperação econômica irregular e incompleta, dependente de um grande apoio fiscal e do comportamento imprevisível da doença, contrasta com o otimismo dos mercados, onde a mão dos bancos centrais se torna bem visível.

As inovações de política monetária adotadas nos países desenvolvidos nos últimos anos foram levadas ao extremo com a pandemia. As taxas de juros reais foram comprimidas para níveis abaixo de -1% em algumas das principais economias do mundo. O grande volume de títulos públicos que estão sendo comprados pelos bancos centrais levou a uma compressão dos juros longos. Além disso, os bancos centrais conseguiram convencer os agentes de que as condições estimulativas serão mantidas por um longo período. Os baixos níveis de inflação observados nos últimos anos e o hiato elevado tornam uma aceleração relevante da inflação, que exigiria uma reversão rápida da acomodação, improvável e ajudam a consolidar essa percepção benigna.

A confiança de que as condições financeiras favoráveis são uma situação quase permanente estimulou a migração do capital para ativos mais arriscados. O principal índice da bolsa americana já retornou aos níveis do início do ano, com o fraco desempenho dos setores mais afetados pelo vírus sendo mais do que compensado pelos ganhos nos setores beneficiados pelos juros baixos. Comportamento semelhante foi observado no mercado de crédito. Ativos reais, como ouro e imóveis, também têm registrado altas nos preços.

Os mercados emergentes também estão se beneficiando dessa política importada. A baixa inflação corrente e a liquidez abundante permitiram a redução dos juros para níveis antes inimagináveis. Os países desenvolvidos já possuíam alguma experiência com os efeitos dessa política de taxas de juros reais extremamente baixas. No mundo emergente, as incertezas são maiores: muitos países já estavam em uma posição fiscal precária antes da crise, que só se intensificou com a expansão fiscal realizada nos últimos meses. Ancoragem de expectativa de inflação, quando presente, é um fenômeno recente e passível de reversão.

Por enquanto, a mão dos bancos centrais continua regendo o mercado. A grande questão é saber até quando essa influência externa será suficiente para manter os prêmios de riscos contidos e indiferentes aos problemas idiossincráticos. Em tempos de inundação de liquidez, é impossível saber o tamanho dos buracos.

Seguem nossas alocações.

## Juros

Esperamos que as políticas monetária e fiscal continuem provendo suporte para a economia global. Buscamos alocações em países nos quais enxergamos espaço para a acomodação adicional ou onde acreditamos que distorções nos preços tenham sido criadas.

No Brasil, o Copom, conforme previsto, cortou os juros em 25 pontos bases e não fechou a porta para um novo corte à frente. Acreditamos que a taxa será mantida no atual patamar por algum tempo. Estamos com alocações aplicadas em juros reais e compradas em inflação.

## Moedas

Estamos comprados em euro e vendidos em moedas de países emergentes.

## Ações

No mercado internacional, continuamos com dois temas principais no portfólio: o primeiro é relacionado ao ciclo econômico, onde estamos privilegiando ativos menos sensíveis à atividade corrente e mais sensíveis à queda do custo de capital; e o segundo tema é relacionado a posições assimétricas em um cenário de vitória democrata na Presidência e no Congresso americano.

Em relação à bolsa brasileira, estamos comprados em empresas dos setores de utilities, telecom, consumo e mineração contra o índice Ibovespa.

## Commodities

Seguimos comprados em metais preciosos.

## Crédito

Nos mercados desenvolvidos, seguimos com posição comprada em títulos de empresas *investment grade*.

No mercado de crédito da América Latina, permanecemos com posições compradas em nomes que acreditamos ser menos expostos às consequências da pandemia. Reduzimos nossos *hedges* para aproveitarmos essa janela pré eleições americanas, em que vislumbramos um ambiente mais benigno para ativos de risco, com excesso de liquidez e potencial de retorno atrativo em alguns setores.

## Atribuição de Performance

No mês de julho, o SPX Nimitz rendeu 0,99%, ante um CDI de 0,19% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Julho	2020
Ações	0,40%	-5,55%
Commodities	0,16%	1,54%
Crédito	0,30%	0,44%
Juros	-0,14%	0,32%
Moedas	0,26%	6,50%
Taxas e Custos	-0,18%	-1,19%
CDI	0,19%	1,96%
<b>Total</b>	<b>0,99%</b>	<b>4,02%</b>

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital") e SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos"), empresas do grupo SPX, e tem caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos geridos e não considerando objetivos de investimento ou necessidades individuais e particulares. O grupo SPX não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela SPX a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo.

Este material não pode ser copiado, reproduzido, publicado ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia autorização, por escrito, do grupo SPX.

