

## Carta do Gestor

### Driblando os Ruídos com a Anestesia dos Governos

#### Caros investidores,

Filtrar o que é ruído e o que é sinal não tem sido tarefa trivial. Na era da informação, quando os mais diversos temas impactam os mercados por inúmeros canais, é preciso analisar os dados e as notícias por ângulos diversos. Ao depurarmos as informações, buscamos entender qual é o consenso que é poderoso e deve ser respeitado. Não obstante, pode ocorrer que algum consenso trate ruído como sinal, e vice-versa. Nesse caso, as grandes assimetrias surgem e precisamos estar preparados.

Observamos, no mês de agosto, muitos ruídos e algumas incertezas. Estados Unidos, Inglaterra e China parecem estar próximos de conseguir a aprovação de uma vacina para começar a campanha de imunização. No entanto, ainda não se sabe qual será a eficácia e o tempo que durará a imunidade – apesar dos resultados promissores. Em paralelo, temos maior grau de contaminação na população e uma quantidade de informações mais precisas em relação à Covid-19, levando as pessoas a assumirem mais riscos ao retomarem suas rotinas.

A pandemia foi um choque grande o suficiente para modificar muitos comportamentos e hábitos de consumo. Isso torna a recuperação desigual entre os diversos setores. Como exemplo, o setor de turismo e entretenimento, que são extremamente relevantes para a atividade global, não deverão retornar aos níveis de 2019 até pelo menos 2021.

Mas, de uma maneira geral, a recuperação do consumo tem surpreendido favoravelmente o mercado. Os setores de construção, habitação e vendas *online* mostraram-se fortes. Além disto, a queda do PIB foi menor do que a esperada e a recuperação cíclica começou em ritmo vigoroso. A dúvida que prevalece é em relação ao formato da curva de recuperação: em V, raiz quadrada, “Nike”?

No médio e no longo prazos, a reação da política econômica ao vírus deixará grandes fragilidades. Houve um desequilíbrio das contas públicas significativo, sem que houvesse investimento em aumento de produtividade ou aumento do PIB potencial. Haverá necessidade de superávits fiscais vultosos para estabilizar a dívida pública sem despertar os Deuses da Inflação. O futuro ficou, assim, comprometido, e países como o Brasil terão um acerto de contas que precisará de um consenso da população e de maturidade da classe política. No abismo fiscal e na verdadeira reabertura da economia, veremos esqueletos corporativos e um nível elevado de desemprego. Adiciona-se o fato de que o nível da renda atual não é sustentável. Consequentemente, a pandemia

acelerou algumas tendências negativas. Uma delas foi apressar a crise em economias emergentes. Outra, foi a perda de graus de liberdade pelos formuladores de políticas. Por fim, houve a introdução e ampliação de mais desequilíbrios.

Nos Estados Unidos, o pacote fiscal foi adiado para setembro, contrariando a expectativa do mercado de que seria em agosto. O velho e bom jogo político parece prevalecer entre os partidos, que miram interesses próprios em importante ano eleitoral. As diferenças entre Republicanos e Democratas eram grandes até pouco tempo atrás, mas agora estão diminuindo. Esperamos que um acordo aconteça com um pacote da ordem de US\$ 1,5 trilhão, com a manutenção de parte dos pagamentos adicionais de seguros-desemprego, assim como uma nova rodada de pagamento direto às famílias. Assim como nos Estados Unidos, na França e na Alemanha, veremos o prolongamento do estímulo fiscal no Brasil.

No simpósio anual de Jackson Hole, o presidente do Fed, Jerome Powell, antecipou formalmente a introdução do novo arcabouço de política monetária. O Fed adotou o novo regime de metas de inflação média e modificou o tratamento dos períodos de “baixo emprego”. Com isso, esperamos que o novo *forward guidance* virá em setembro, com a promessa de manter a taxa de juro em zero até a inflação chegar a 2%. Parece, assim, bastante provável que o movimento de reversão da acomodação monetária tenha sido adiado indefinidamente. Depois de 10 anos de inflação sistematicamente abaixo da meta de 2%, o Fed buscará manter a inflação moderadamente acima de 2% por algum tempo. No atual contexto, em que a alteração estrutural da função-reação do Fed ancora as taxas nominais do mercado, o aumento da inflação esperada levará a uma redução dos juros reais. A correlação mudou.

A China segue bem economicamente e continua lidando de forma singular com o vírus. A discussão do acordo comercial com os Estados Unidos manteve-se branda pelo lado americano, o que faz parecer que não há vontade de abandono do mesmo antes das eleições. Por outro lado, o ruído militar e a guerra tecnológica aumentaram. Com as eleições americanas se aproximando e um sentimento anti-China crescente na população, tanto Trump quanto Biden terão em sua plataforma o ataque constante aos chineses. Essa é mais uma faceta da fragilidade no mundo que foi acelerada pela pandemia; uma das consequências foi o entrincheiramento das culturas ocidentais para combater certas políticas chinesas.

Por fim, no Brasil, observamos um presidente empoderado e satisfeito com sua alta popularidade. Como já dizia Milton Friedman: “Nada é tão permanente quanto um programa temporário do governo”. No contexto delicado da crise de saúde, com gigantescas consequências econômicas em um Brasil de contas públicas frágeis, o Presidente já mira o jogo eleitoral de 2022 e não consegue renunciar as políticas populistas que aceleraram a discussão do teto dos gastos para esse ano. A falta de habilidade de execução e a desorganização da equipe econômica tornam o desafio ainda maior para a agenda

de reformas, que é fundamental para garantir a solvência do país no longo prazo. A qualidade da equipe de Paulo Guedes diminuiu com a saída de figuras importantes do governo. O ministro mantém-se no cargo, mas com agenda esvaziada, e seus pares no governo com ideias desenvolvimentistas passaram a ser mais valorizados. Não vemos ruído nessa esfera e, sim, um claro sinal de deterioração e potencial perda da âncora fiscal. A cauda está ficando cada vez mais larga.

Seguem nossas alocações.

### Juros

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

No Brasil, acreditamos que o Copom realizou a sua última redução na taxa Selic. O que se discute a partir de agora é quando as taxas começarão a subir. Com o fiscal deteriorando e a inflação dando sinais de normalização, acreditamos que as posições tomadas começam a fazer sentido no nosso portfólio.

### Moedas

Reduzimos a alocação comprada em euro e seguimos vendidos em moedas de países emergentes.

### Ações

No mercado internacional, encerramos a posição comprada no setor de tecnologia e vendida em *small caps* nos Estados Unidos. Seguimos com as posições relacionadas à eleição americana, que consideramos assimétricas em um cenário de vitória democrata na Presidência e Congresso. Em relação à bolsa brasileira, estamos comprados em empresas dos setores de *utilities*, telecomunicações, consumo e mineração contra o índice Ibovespa.

### Commodities

Estamos comprados em metais preciosos e industriais.

### Crédito

No mercado americano adicionamos posições em títulos de empresas *investment grade* protegidos de oscilações de taxas de juros, além de alguns nomes específicos de melhor qualidade no segmento *high yield*. No crédito LatAm mantivemos nossas posições compradas em títulos corporativos mas sendo agora mais seletivos, com menos exposição aos nomes *high beta* após um bom desempenho do mercado nos últimos meses.

## Atribuição de Performance

No mês de agosto, o SPX Nimitz rendeu 1,59%, ante um CDI de 0,16% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Agosto	2020
Ações	-0,01%	-5,57%
Commodities	0,05%	1,60%
Crédito	0,30%	0,75%
Juros	0,47%	0,82%
Moedas	0,78%	7,32%
Taxas e Custos	-0,16%	-1,21%
CDI	0,16%	1,96%
<b>Total</b>	<b>1,59%</b>	<b>5,67%</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.

