

Carta do gestor

O Adolescente e a Covid-19

Caros investidores,

Quando eu tinha 15 anos, me achava invencível. Pensava que sabia tudo e que nada seria capaz de me deter. Quando uma pessoa mais experiente me dava um conselho, eu dava de ombros e pouco escutava. Não preciso dizer o quão errado eu estava e quantos erros cometi. Aquele período foi muito importante na minha vida, pois aprendi que nunca se sabe tudo e que erramos. O erro faz parte do aprendizado da vida. Claro que não queremos errar e fazemos de tudo para fazer a coisa certa, mas nem sempre isso é possível. O importante é que caso você erre, que você aprenda com os erros e siga em frente.

Este ano de 2020 foi marcado pelo inesperado, o Cisne Negro, aqueles eventos imprevisíveis que são raros e que acontecem de tempos em tempos.

A SPX estava preparada para este evento? Bom, se eu disser que estava, não seria correto, mas se você perguntar: a SPX sempre está preparada para o pior? Diria que sim.

Desde 2019, vínhamos trabalhando com um cenário negativo para a economia global. Tensões comerciais entre Estados Unidos e China, desaceleração econômica na Europa, conflitos geopolíticos, entre outros riscos nos fizeram adotar uma política defensiva em termos de alocação de risco em nossos fundos.

Quando entramos em 2020, já em janeiro, o vírus era um problema na Ásia, especialmente na China. Nossa visão na época era de que seria um choque de oferta e que o vírus ficaria restrito à Ásia como em outros casos que aconteceram no passado. Mas não demos de ombros, como o adolescente de 15 anos. Entendíamos que era um risco potencial dentro de uma economia global já cambaleante. As tensões entre Estados Unidos e Irã em dezembro de 2019 também eram um foco de preocupação. Levantamos a guarda e aumentamos a defesa e a vigilância.

O quadro se agravou com a chegada do vírus na Europa. Lembro que o assunto foi ficando cada vez pior ao longo de fevereiro e no início de março tivemos o nosso primeiro caso na SPX. Tivemos a convicção de que se tratava de algo muito grave e que era hora de ajustar o portfólio para esse cenário. E qual era ele? Dólar forte, juros para baixo e ficar menos exposto à bolsa e commodities. O impacto na atividade seria imenso. Naquela época era difícil imaginar o Ocidente fazendo lockdown como a China fez; mas e se fizesse? A economia global já fraca iria pegar um tsunami pela frente e iria cair fortemente, que foi exatamente o que aconteceu.

O ano foi todo da Covid e de assuntos relacionados a ela. Enquanto governos implementaram uma expansão fiscal em níveis nunca vistos, bancos centrais realizaram uma expansão monetária e creditícia que fez com que o auxílio observado em 2008 parecesse gorjeta. Essas políticas possibilitaram que, apesar da grande queda na atividade global, esta não colapsasse. Com essas medidas de apoio às famílias e às empresas, a recuperação econômica começou já no segundo trimestre em formato de V. Isso animou os mercados e os ativos de risco, especialmente as ações e o crédito, que se recuperaram fortemente.

Com isso, o que faltava era a vacina. Após idas e vindas, no final do ano começaram a aparecer os primeiros resultados positivos dos testes e, em sequência, o pedido de registro nos órgãos competentes. Essa notícia foi extraordinária e fez com que os mercados se animassem ainda mais. O que não podia acontecer era o que já estava acontecendo, uma nova onda do vírus e mais uma variante dele vindo do Reino Unido e da África do Sul.

Com o número de casos atingindo novos recordes desde o início da pandemia, os países começaram a adotar medidas de restrições e, em alguns casos, novos lockdowns. Obviamente que as preocupações voltaram, porém não com a mesma força ou até mesmo ignorada porque agora temos vacinas. Não se sabe ao certo quando a população das principais economias vai estar completamente vacinada, mas essa perspectiva parece ter sido suficiente para deter uma nova onda de pessimismo nos mercados.

Quando se olha em retrospectiva para o balanço de riscos da economia global que tínhamos em 2020 e, agora, para 2021, o ambiente parece extremamente favorável. Vamos lembrar os principais riscos de um ano atrás: Covid e necessidade de vacina, eleições nos Estados Unidos e Brexit.

Apesar de a Covid estar longe de uma solução definitiva, a vacina acalma os agentes econômicos. No mais, a pauta está limpa e os riscos extremos estão afastados.

Temos um cenário de continuidade de expansão fiscal e monetária que devem dar suporte para uma contínua elevação nos ativos de risco. A Ásia segue com uma atividade econômica extremamente robusta que continuará a dar força para toda a região, sugerindo alta nos preços das *commodities*.

Ou seja, o ambiente é bom e é para estar no risco.

O que há de diferente são as sequelas da expansão dos gastos, principalmente na economia americana. Tudo indica que a consequência desse cenário vai levar a um enfraquecimento do dólar americano frente às principais moedas do chamado G10. Isso tem consequência na alocação de risco e na escolha dos ativos.

Trabalhamos com um cenário de dólar fraco, ações em alta, crédito forte, juros em inclinação na curva longa, inflação implícita para cima e *commodities* em alta. Ou seja, um cenário bem benigno para os mercados. Obviamente há sempre riscos e precisamos estar sempre atentos, mas esse é o cenário base.

No Brasil, o caso é mais complexo. A falta de atitude, seja do Congresso, ou do Executivo em encaminhar e votar as reformas estruturais nos deixa em situação vulnerável. É claro que o vento a favor externo nos ajuda, mas precisamos aproveitar essa ajuda e fazer nosso dever de casa. Com o Congresso paralisado por conta das eleições nas duas casas, Senado e Câmara Federal, a pauta está em pausa. O orçamento não foi votado e com o avanço da Covid sobre o Brasil, a tentação é por uma extensão do orçamento de guerra ao vírus. Sabemos da incapacidade de darmos mais estímulos e caso acabemos caindo no prolongamento da ajuda às pessoas e às empresas, a nossa situação fiscal poderá se tornar insustentável. Com isso, mesmo com o vento a favor vindo do exterior, podemos não ter um cenário tão bom para o nosso país. É preciso ter a noção da responsabilidade e enfrentar de vez os desafios de conter o gasto público desenfreado. Temos um cenário auspicioso pela frente, seria bom aproveitar essa chance e não dar de ombros como um adolescente arrogante que acha que tudo sabe.

Desejo a todos um bom ano com muita saúde e vacina.

Seguem nossas alocações.

Juros

Com a retomada da atividade global, a contínua atuação dos bancos centrais vêm resultando em uma disparidade entre a recuperação econômica e as curvas de juros. Embora reconheçamos que os bancos centrais continuarão atuando para evitar um aperto relevante nas condições financeiras, enxergamos distorções exageradas que deveriam ser corrigidas à medida que a recuperação econômica se consolide.

O cenário referente ao mercado de juros no Brasil se alterou de forma significativa. A elevação da inflação, tanto no IPCA cheio como em seu núcleo, evidencia que a pressão de preços não ficou limitada aos alimentos. A leniência do Banco Central em combater os efeitos secundários do choque de preços nos leva a ficar comprados em inflação implícita e tomados na parte curta da curva de juros. Acreditamos que a trajetória da inflação obrigará o BC a alterar o seu *guidance* e elevar os juros significativamente.

Moedas

Estamos com posições vendidas no dólar americano contra uma cesta de moedas.

Ações

No mercado internacional, continuamos comprados em setores cíclicos nos Estados Unidos e seletivamente em empresas que foram negativamente impactadas pela pandemia, porém com modelo de negócio inalterado para o longo prazo. Adicionamos uma posição comprada em mercados emergentes.

Em relação à bolsa brasileira, estamos comprados em empresas dos setores de *utilities*, consumo, mineração e óleo e gás, em parte, contra o índice Ibovespa

Commodities

Seguimos comprados em metais preciosos e industriais. No setor de agrícolas, estamos com posições otimistas em grãos.

Crédito

Nos Estados Unidos, estamos posicionados em títulos de empresas *investment grade* e *high yield*. Nos primeiros, cujas durations são mais longas, as posições são protegidas por oscilações das taxas de juros.

Na América Latina, seguimos com uma carteira de *bonds* reduzida, em função de taxas ainda apertadas e riscos relacionados aos fundamentos econômicos da região.

Atribuição de Performance

No mês de dezembro, o SPX Nimitz rendeu 2,38%, ante um CDI de 0,16% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Dezembro	2020
Ações	0,41%	-4,38%
Commodities	0,09%	1,56%
Crédito	0,18%	1,47%
Juros	1,27%	2,73%
Moedas	0,44%	6,01%
Taxas e Custos	-0,17%	-2,11%
CDI	0,16%	2,77%
Total	2,38%	8,05%

No Brasil, passada a eleição municipal, vamos voltar a discutir as dificuldades fiscais e as alternativas. Essas discussões não serão fáceis e já é claro que não devemos ter uma decisão importante agora no fim do ano por conta dos debates da eleição das mesas da Câmara e do Senado. A notícia positiva é que o governo não parece propenso a renovar o auxílio emergencial, apesar da grande pressão da base aliada. A notícia negativa é que já vamos perder mais dois meses esperando a eleição na Câmara e dificultando a aprovação de qualquer reforma neste período e entraremos o ano de 2021 com um teto de gastos gerando muita pressão no nível de despesas discricionário, ainda mais após os números recentes mais elevados de inflação. 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.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.