

Carta do Gestor

Agosto/2021



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Efeito Borboleta

Caros investidores,

Um bilhão e duzentos milhões de toneladas. Esse foi aproximadamente o volume de carga que circulou pelo porto de Ningbo Zhoushan, na China, ao longo de 2020. Esse porto é hoje o maior do mundo em volume de carga, com conexões com mais de 600 portos em mais de 100 países pelo mundo. Em meados de agosto, por mais de uma semana, o terminal de Meishan – que responde por 25% da circulação de carga do porto – teve suas operações interrompidas após um dos funcionários testar positivo para o vírus da Covid-19, gerando uma onda de engarrafamentos em diversos portos pelo sudeste da Ásia, reverberando em novas interrupções nas cadeias de produção globais.

A política de tolerância zero ao vírus continua sendo perseguida por diversos países na Ásia, o que tem impedido a normalização das cadeias de produção, e continua sendo um limitante para o processo de recuperação global. No final de 2020, a escassez de semicondutores afetou diversas indústrias, muitas delas já no limite da capacidade em função do redirecionamento da demanda que aconteceu na recuperação pós-Covid, com aumento de compras de eletrônicos e automóveis, por exemplo. O fenômeno, que parecia temporário, está durando mais tempo do que o esperado e as evidências recentes mostram que estamos longe da normalização: indicadores de restrições de oferta na cadeia produtiva de diversos países asiáticos continuaram piorando no mês de agosto. Os níveis sugerem que o custo de transportar uma carga entre a Ásia e os portos da costa oeste americana está no nível mais alto em mais de dez anos.

A interrupção temporária das operações no porto de Ningbo Zhoushan foi apenas mais um exemplo de uma série de contratemplos gerados por restrições à mobilidade em função da Covid. No mês de junho, o governo chinês fechou por alguns dias portos em Shenzhen e Guangzhou, enquanto nas últimas semanas diversas fábricas no Vietnã operaram com capacidade limitada devido ao aumento de casos da doença. Apenas um dia com capacidade reduzida já é suficiente para gerar um efeito cascata em diversas cadeias de produção, que têm uma complexa rede de interdependência na Ásia e atingem grande parte das indústrias globais, cada vez mais integradas. O preço de um automóvel é afetado pelos preços das mais de 30 mil partes que se somam ao longo do processo produtivo, incluindo semicondutores, aço, borracha, plástico, apenas para citar alguns exemplos, além do custo da logística de transporte entre múltiplas fronteiras.

Dia após dia, temos visto a sociedade aprender a conviver com a Covid. Mais de 18 meses após o início da pandemia, o foco dos governos e das autoridades em diversos países tem migrado para as taxas de vacinação e por tolerar algum nível de internações e casos graves da doença. Os países da Ásia hoje são os mais atrasados no processo de vacinação. Porém, mais cedo ou mais tarde, eles também deverão migrar para uma aceitação maior de novas infecções, na medida em que esses novos casos não lotem os hospitais e gerem um colapso do sistema de saúde. Nos últimos meses, vimos o aumento do número de casos pela variante delta em diversos países, o que não tem comprometido o processo de reabertura na maioria deles, na medida em que a vacinação acelera e o moderado aumento do número de internações é acomodado pelo sistema de saúde.

Seguindo esse racional, os governos da Europa, Estados Unidos, Canadá, América Latina, além de alguns asiáticos (Coreia é um exemplo) seguem em seus planos de reabertura, mantendo a trajetória de crescimento global. A aceleração da atividade no período de reabertura tem surpreendido positivamente em grande parte dos países e tende a permanecer forte, dando suporte a um crescimento acima do potencial pelos próximos trimestres, apesar de alguns sinais de arrefecimento. As interrupções nas cadeias de produção têm se mostrado cada vez mais uma restrição relevante para o crescimento, algo que ainda deve nos acompanhar por alguns meses, até que não haja mais quebras nas cadeias asiáticas. Fábricas de automóveis voltaram a fechar em alguns países e a indústria de construção também enfrenta escassez de diversos insumos.

Em julho, Essa rápida recuperação da atividade, aliada às limitações da oferta em diversos setores, tem levado a um aumento global da inflação. Grande parte dos Bancos Centrais tem tratado essa rápida aceleração inflacionária como um fenômeno temporário, mas com uma pulga atrás da orelha. O mercado tem permitido que os Bancos Centrais lidem com a inflação dessa forma, com inflações implícitas de mercado bem-comportadas. Mas ainda que não haja pressão, pelo menos no mundo desenvolvido, a necessidade de remover os estímulos da crise tem aumentado. O Fed continua ativamente discutindo a redução no ritmo de compra de títulos – o *tapering*. O Banco Central Europeu está indo na mesma direção, e o processo já foi iniciado na Austrália, Canadá e Nova Zelândia. Nos países emergentes, onde a preocupação com a ancoragem das expectativas e a inércia da inflação geralmente é maior, o processo de aumento das taxas de juros já começou há alguns meses.

Na China, tivemos mais uma rodada de aperto regulatório, dessa vez sobre as empresas de games e tecnologia. O governo permanece pautando suas políticas setoriais no conceito de *Common Prosperity*, justificando o controverso intervencionismo e defendendo o desenvolvimento da sociedade e a manutenção do bem-estar no longo prazo. A intervenção direta em monopólios e no uso de plataformas por crianças são um exemplo. As evidências mostram que o governo está acelerando um processo com o qual o presidente Xi Jinping se comprometeu no último Congresso do Partido Comunista Chinês em 2017. Na ocasião, ele havia demonstrado qual seria o guia para a próxima “era”: “O que enfrentamos agora é a contradição entre o desenvolvimento desequilibrado e inadequado e as necessidades crescentes das pessoas por uma vida melhor”. Com o maior número de bilionários do mundo e com uma disparidade de renda crescente, Xi Jinping precisa tomar medidas concretas para o 20º Congresso do Partido, que será realizado no próximo ano.

No Brasil, o cenário macroeconômico piorou no último mês, com o avanço da crise institucional, revisões para baixo no cenário de crescimento e o aumento das pressões inflacionárias. O aprofundamento da crise hídrica também nos traz desafios tanto pelo lado da inflação, quanto pela ótica do crescimento. Diante de um problema evidente há vários meses, o governo demorou para agir e tem mostrado pouca habilidade para conduzir uma crise delicada. Consultores especializados apontam um risco de 20%, nada desprezível, de racionamento. Ainda que não haja racionamento, a chance de apagões é ainda maior. Nesse cenário, nossas expectativas de crescimento, que seguem sendo revisadas para baixo, facilmente serão revistas para recessão.

No âmbito institucional, estamos passando por um momento de grande tensão. A Constituição de 88 diz que “Os três poderes são independentes e harmônicos” e o que não existe hoje é harmonia entre o Executivo e o Judiciário. Esse clima eleva as incertezas dos agentes econômicos e paralisa as pautas do legislativo.

Seguem nossas alocações.

Juros

Na parte internacional, consideramos que as condições monetárias de hoje não estão calibradas para a recuperação econômica que vem sendo observada. Esperamos que esse desequilíbrio continue sendo corrigido e resulte em taxas de juros globais mais elevadas.

No Brasil, seguimos comprados em inflação implícita e posicionados em desinclinação de curva na parte curta, dada a postura mais incisiva do Banco Central na condução da política monetária.

Moedas

Seguimos com alocações compradas no dólar americano.

Ações

Na parte internacional, seguimos construtivos em termos de risco, dando preferência às regiões de crescimento acelerado (EUA e Europa) contra regiões com crescimento mais decepcionante (emergentes).

Em relação à bolsa brasileira, zeramos nossa posição direcional comprada. Iniciamos posições compradas nos setores financeiro e energia e mantivemos posições nos setores de consumo e transporte contra o índice de ações.

Commodities

Seguimos com alocações compradas em energia, metais industriais e crédito de carbono.

Crédito

Entramos o mês com posições relativamente pequenas, em setores ligados à reabertura da economia, protegendo -as com o uso de índices. Ao final do mês, reduzimos nossas proteções enquanto aumentávamos nossas posições nesses mesmos setores, aproveitando-nos da correção de preços que ocorreu.

Na América Latina, estamos comprados em ativos com maior liquidez, em busca de exposição à região depois da underperformance recente em relação aos mercados desenvolvidos.

Atribuição de Performance

No mês de agosto, o SPX Nimitz rendeu 0,30%, ante um CDI de 0,42% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	agosto	2021
Ações	-0,04%	1,32%
Commodities	-0,17%	1,04%
Crédito	0,08%	0,71%
Juros	-0,04%	3,63%
Moedas	0,17%	-2,57%
Taxas e Custos	-0,12%	-1,93%
CDI	0,42%	2,06%
Total	0,30%	4,26%

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.