

# Carta do Gestor

Setembro/2021



[www.spxcapital.com](http://www.spxcapital.com)

## Carta do gestor

### Uma Confluência de Eventos

Caros investidores,

No mês de setembro vários eventos importantes que vinham ocorrendo no mercado ao longo dos últimos meses ficaram mais agudos. Em primeiro lugar, a incorporadora imobiliária chinesa Evergrande, altamente endividada, voltou a ficar sob holofotes às vésperas do vencimento de suas dívidas. Em segundo lugar, a reunião de setembro do Federal Reserve revelou o esperado anúncio de redução gradual dos estímulos monetários a ser iniciado no final do ano. No entanto, o tom agressivo do Presidente do Fed, Jerome Powell, desencadeou um rápido aumento nos rendimentos do tesouro americano. Terceiro, o processo político nos Estados Unidos mostrou que há lutas internas cada vez mais intensas em questões importantes, que vão desde o teto da dívida até os pacotes fiscais que ainda não foram finalizados. Quarto, os problemas contínuos da cadeia de suprimentos global continuam a aumentar, ampliando a lacuna entre a demanda do consumidor por produtos e o fornecimento de bens e insumos. Por fim, as recentes renúncias de membros do Comitê de Mercado Aberto do Federal Reserve após alegações de comportamento inadequado na gestão de investimentos pessoais colocaram em dúvida as chances de renomeação de Jerome Powell. Qualquer um desses fatos teria, individualmente, consequências importantes; tomados em conjunto, eles representam uma confluência de eventos que merece muita atenção e trazem muitos riscos.

Pode-se argumentar que o estresse da gigante imobiliária chinesa Evergrande era esperado, pois já estava, certamente, refletido no valor dos títulos da companhia. Os títulos de dívida da Evergrande, que eram negociados em torno de 80 centavos de dólar até maio, sofreram perdas mensais constantes e agora são vendidos a 24 centavos de dólar, enquanto as ações caíram 80% este ano. O mercado de maneira mais ampla está apostando na capacidade do governo chinês de planejar uma aterrissagem suave e conter quaisquer riscos financeiros ou econômicos desencadeados pela quebra da empresa. Tendo sido a maior incorporadora imobiliária do país em vendas, com mais de 200.000 funcionários, US\$ 300 bilhões em dívidas, cerca de 1,6 milhão de apartamentos a serem entregues aos seus compradores, e inúmeros fornecedores em seu ecossistema, certamente há muitos problemas para serem resolvidos. Embora as autoridades possam cercear esse risco, o impacto da desaceleração na economia chinesa é bem menos claro. Com bancos, compradores de imóveis e fornecedores de construção fazendo parte dessa rede intrincada, será necessário um grande esforço do governo para conter o problema.

Nos EUA, a reunião de setembro do Fed ocorreu conforme o esperado, com o anúncio da redução gradual das compras de títulos até o final do ano. No entanto, nos dias que se seguiram ao discurso bastante agressivo de Powell, os rendimentos nominais de 10 anos saltaram 20 pontos-base, enquanto os rendimentos reais subiram 15 pontos-base. Os rendimentos reais estão agora 30 pontos-base acima dos valores mínimos vistos no início de agosto. Esse aumento nas taxas livres de risco começou a se espalhar pelos mercados de ativos de risco e mercados emergentes na última semana do mês.

Enquanto isso, o rancor político em Washington D.C. deixou questões muito importantes em aberto. Os assuntos pendentes incluem o aumento do teto da dívida para evitar um *default* no curto prazo do Tesouro dos EUA, a aprovação de um pacote de infraestrutura de cerca de US\$ 550 bilhões e o avanço do próximo pacote fiscal na faixa de US\$ 1,5 a 2 trilhões, que está dividindo o Partido Democrata. Embora a história mostre que essas questões tendem a ser resolvidas na última hora, existe o risco de que esse ruído force as agências de classificação de risco a agir, relembrando momentos sombrios de 2011.

Junto a essas questões, a lacuna cada vez maior entre a oferta e a demanda de bens e insumos, incluindo processadores eletrônicos, *commodities* e fretes marítimos continua a crescer. A esta altura, já há uma avaliação mais precisa dos efeitos deletérios da pandemia da COVID-19 sobre as cadeias de suprimentos globais em todos os setores. O que está se tornando um problema crescente, no entanto, é a persistência desse problema. Comentários recentes de empresas mostram que a escassez de trabalhadores e insumos ainda é generalizada e avançará por 2022. Do mesmo modo, o baixo investimento no complexo de energia, influenciado pelas mudanças nas regulamentações e

por uma mudança na estrutura de produção de xisto nos EUA, e problemas climáticos idiossincráticos em vários países do mundo que afetaram a oferta de energia renovável chocou-se com um crescimento da demanda decorrente da reabertura das economias, levando ao aumento da tensão em alguns mercados de energia. Como exemplo, os preços do gás no Reino Unido tenham dobrado no mês de setembro, antes mesmo da chegada do inverno. Embora os preços de mercado em geral permaneçam em compasso de espera, os mercados físicos *spot* têm de atender à oferta e à demanda diariamente, elevando cada vez mais os preços. Então, a principal questão pendente é: as condições no mercado financeiro permanecerão otimistas e continuarão a se concentrar na demanda e na liquidez até que as condições de oferta comecem a se resolver?

Em suma, setembro parecia inaugurar um novo regime do ciclo pós-COVID. Estamos às vésperas de os bancos centrais globais reverterem suas políticas extraordinárias: ao invés das políticas de fornecimento irrestrito de liquidez para políticas de enxugamento de liquidez. Os bancos centrais dos mercados emergentes, enfrentando problemas de inflação e sempre operando num quadro institucional mais frágil, largaram na frente e estão bem encaminhados neste processo. Agora, o Fed, o BCE e o Banco da Inglaterra farão o mesmo. Contra esse pano de fundo, o mercado enfrentará desafios como o *default* da Evergrande e possível contágio em seus pares, os choques de *commodities*, problemas de suprimento de energia, interrupções na cadeia de abastecimento, a desaceleração do crescimento, a compressão de margens e uma série de questões políticas, tudo isso sem poder contar mais com a rede de segurança da liquidez coordenada dos bancos centrais dos países centrais, já que estamos num ambiente onde a inflação pode se mostrar mais persistente. À medida que avançamos nessa transição, os riscos aumentam por todos os mercados. Permaneceremos vigilantes enquanto avançamos em direção a este novo regime.

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. Encerramos a alocação comprada em Europa e aumentamos a posição em EUA contra bolsas emergentes.

Em relação à bolsa brasileira, mantivemos nossas alocações do mês anterior: posições compradas nos setores financeiros, consumo e energia contra o índice e posições relativas no setor de transporte.

## Commodities

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

## Crédito

Na América Latina, reduzimos algumas das posições de beta mais alto e mantivemos os títulos corporativos que acreditamos que ainda podem se beneficiar dos preços mais elevados do petróleo. Seguimos acreditando que os *spreads* da região podem seguir fechando em comparação aos títulos de alto rendimento dos EUA.

No mercado de crédito americano, entendemos ser prudente reduzir o risco enquanto observamos os impactos do cenário descrito nessa carta, principalmente dados os preços e *spreads* atuais.

## Atribuição de Performance

No mês de setembro, o SPX Nimitz rendeu 3,40%, ante um CDI de 0,44% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	setembro	2021
Ações	0,06%	1,39%
Commodities	0,61%	1,69%
Crédito	-0,17%	0,53%
Juros	2,12%	5,87%
Moedas	1,23%	-1,29%
Taxas e Custos	-0,89%	-2,89%
CDI	0,44%	2,51%
<b>Total</b>	<b>3,40%</b>	<b>7,80%</b>

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.