

Carta do Gestor

FUNDOS MULTIMERCADOS MACROS

Dezembro/2021



www.spxcapital.com

Carta do gestor por Rogério Xavier

Correção Saudável

*Nada do que foi será
De novo do jeito que já foi um dia
Tudo passa, tudo sempre passará
...
Tudo que se vê não é
Igual ao que a gente viu há um segundo
Tudo muda o tempo todo no mundo*

Como uma Onda (Zen-Surfismo), Lulu Santos e Nelson Motta

Caros investidores,

Na minha juventude, além de praticar muito esporte, adorava ir a shows, principalmente os do Rock Brasil da década de 80. Ir ao morro da Urca, nas Noites Cariocas era meu programa favorito. Por lá, passaram nomes como Lulu Santos, Paralamas do Sucesso, Tim Maia, entre outros. Além de escutar uma boa música, adorava refletir sobre as letras. Renato Russo, Cazuza, Lulu Santos, Rita Lee escreviam letras brilhantes com muito significado e que uso muito no meu dia a dia. Alguns trechos da música “Como uma Onda”, de Lulu Santos e Nelson Motta, me fazem refletir sobre a atual situação da economia global e seus riscos.

A desesperança das pessoas em relação a Covid

A nova variante Ômicron trouxe certo desânimo em relação ao fim da pandemia tão esperada pela população mundial. A vacinação, que trouxe uma enorme esperança, não foi capaz de evitar que a nova variante voltasse a atrapalhar a vida das pessoas e a postergar a volta à normalidade. No entanto, apesar do desânimo, a nova variante mostrou a eficácia das vacinas. Apesar de não impedir a contaminação pelo vírus, as vacinas foram eficientes em deter internações e mortes em grande escala. Estamos perto do final da pandemia? Difícil dizer, mas dá para dizer que estamos muito mais perto de conviver com mais esse vírus, do que viver com novas restrições, como os *lockdowns*.

As cadeias de produção

Também aqui tínhamos uma avaliação positiva sobre a vacinação, e com ela, a melhoria na oferta de produtos e serviços, uma vez que os trabalhadores poderiam retornar aos seus postos de trabalho. Esse processo, já em curso, fica cada vez mais evidente quando olhamos para o nível de estoques na indústria e nas pesquisas feitas junto às empresas, que têm reportado redução no tempo para entrega de insumos. A nova variante Ômicron pode atrapalhar esse processo? Sim, pode, mas muito no curto prazo.

Política Monetária nas economias centrais

Até pouco tempo atrás, os bancos centrais das economias desenvolvidas declaravam que as atuais pressões inflacionárias seriam temporárias e que a política monetária seguiria expansionista por um período prolongado. Porém, assim como nas economias emergentes, as economias desenvolvidas mudaram de opinião e agora caminham, em passos acelerados, para mudar a postura da política monetária. Na nossa avaliação, esse é o principal risco para os mercados nos próximos anos. Passamos anos com juros muito baixos e, recentemente, por conta da pandemia, tivemos um brutal apoio estimulativo na área fiscal dos governos. Com políticas fiscal e monetária extremamente estimulativas, há sinais de bolhas em diversos mercados. Difícil dizer o alcance dessas bolhas, mas dá para dizer que houve exageros que vão precisar ser corrigidos. Correções quase sempre são traumáticas e imprevisíveis. É possível saber como começam, mas nunca se sabe como terminam.

Riscos políticos e geopolíticos

China vs. Taiwan, Irã vs. Israel, Ucrânia vs. Rússia, eleições no Brasil. Esses riscos estarão presentes durante 2022 e continuarão pesando sobre os mercados. Deixando os riscos geopolíticos de lado e falando das eleições no Brasil, dá para dizer que a candidatura petista leva vantagem para ganhar o pleito eleitoral. Nesse caso, o mercado parece ter abandonado o seu otimismo usual, pelo menos por enquanto, em relação a uma candidatura liberal reformista que possa transformar o país. Sem empolgar muito, a candidatura petista parece nos condenar a continuar sem grandes avanços ou reformas.

Com o cenário acima descrito, como vemos os mercados e as oportunidades?

Como na música de Lulu Santos: tudo muda o tempo todo, no mundo. Vivemos cada vez mais em um ambiente extremamente imprevisível e complexo, onde os cenários econômicos têm mudado muito rapidamente. Por isso, temos trabalhado cada vez mais com a opção do imponderável. Eventos raros têm sido mais comuns do que seria esperado. Sejam climáticos, políticos, geopolíticos, biológicos, financeiros, esses eventos têm sido capazes de alterar a direção dos mercados financeiros de maneira importante. Com isso em mente, temos buscado oportunidades em que não precisamos carregar nossas alocações por um período longo.

O tema central deste ano, e provavelmente do próximo, estará ligado ao que o Banco Central americano (Fed) vai fazer com a sua política monetária. Achamos que há uma probabilidade não desprezível de que o Fed tenha que apertar os juros para conter a atual pressão inflacionária, elevando os juros reais para o terreno positivo. As consequências para os ativos financeiros em geral podem ser preocupantes. Passamos anos com uma política monetária muito estimulativa e com a política fiscal frouxa. Bolhas de ativos foram criadas. Agora, com a reversão dessas políticas, provavelmente essas bolhas estourarão. Os ativos estão precificados supondo uma trajetória de juros que não nos parece realista. Os efeitos para determinadas classes de ativos serão muito severos. Algumas ações do setor de tecnologia, títulos de empresas de alto risco, moedas de países emergentes com fundamentos ruins, mercado de títulos governamentais que passaram anos se endividando com juros baixos ou mesmo negativos, certas *commodities*, como os metais preciosos, estão no topo da pirâmide dos mercados que, na minha opinião, serão os mais afetados.

Acho que o dólar americano continuará a ter uma boa performance diante deste cenário, não só contra as moedas de países emergentes, mas também contra as moedas de países desenvolvidos. Os juros são para cima. A maioria das economias emergentes já mudou a postura da política monetária, mas alguns ainda faltam se mexerem, mas estes se ajustarão em breve, e é nestes que temos concentrado nosso risco. Vemos muito espaço para a correção de preços nas economias desenvolvidas. Seja em juros, moedas ou ações, vemos espaço para grandes correções. De que tamanho, não sabemos, mas temos a opinião de que dado os preços atuais, há espaço para os preços andarem bem a partir deste ponto.

As correções dos exageros cometidos pelos mercados são saudáveis. Esse momento do ciclo é o momento em que você não tenta ser o valente da vez e enfrenta o mercado acreditando que desta vez vai ser igual ao que aconteceu nos últimos anos. Adiamos essa correção por muito tempo, pois a inflação esteve sempre baixa e permitiu aos bancos centrais serem complacentes. No cenário atual, a inflação é a vilã. É ela a novidade no cenário. Ao lutar contra ela, o Fed mexerá nas placas tectônicas do mercado. O que sairá disso, ninguém sabe; mas a história diz que não é bom ficar de peito aberto na frente dessa tempestade que vai chegar. A tempestade vai passar. Como na música, tudo passa, tudo sempre passará.

Seguem nossas alocações.

Juros

Na parte internacional, sobretudo nos mercados de países desenvolvidos, consideramos que as condições monetárias de hoje não estão calibradas para a realidade de rápida recuperação econômica e elevadas taxas de inflação. Esperamos que esse desequilíbrio seja corrigido e resulte em taxas de juros globais mais elevadas.

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

Moedas

Permanecemos com alocações compradas no dólar americano.

Ações

Na parte internacional, seguimos privilegiando os setores mais defensivos e iniciamos uma posição comprada na bolsa chinesa, fundamentada na flexibilização da política monetária e fiscal para impulsionar o crescimento.

Em relação à bolsa brasileira, estamos com posições vendidas em *fintechs* e no setor de Mineração e continuamos com nossas posições compradas nos setores de Transporte e Financeiro contra o índice e alocações relativas no setor de Consumo.

Commodities

Seguimos com alocações compradas em Energia, Metais Industriais e Crédito de Carbono. Iniciamos posições compradas e de valor relativo em Grãos.

Crédito

Na América Latina, acreditamos que a cautela deva prevalecer nos próximos meses, à medida que nos aproximamos da primeira alta de juros do Fed. Nesse ambiente, estamos concentrando nossas alocações em posições de valor relativo e mantendo alguns nomes idiossincráticos, que não são altamente correlacionados ao mercado de juros americanos.

Os mercados de crédito dos EUA apresentaram recuperação na segunda quinzena do mês de dezembro com a redução dos temores sobre a variante Ômicron, com os casos apresentando sintomas mais leves. Mantivemos alocações nos setores de Energia e Transportes.

Atribuição de Performance

No mês de dezembro, o SPX Nimitz rendeu 1,78%, ante um CDI de 0,76% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Dezembro	2021
Ações	0,14%	1,88%
Commodities	0,16%	1,93%
Crédito	0,08%	0,22%
Juros	1,68%	6,58%
Moedas	-0,61%	0,71%
Taxas e Custos	-0,42%	-4,00%
CDI	0,76%	4,40%
Total	1,78%	11,71%

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital") e SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos"), e SPX Crédito Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Crédito"), 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.