

Carta do Gestor

FUNDOS MULTIMERCADOS MACROS

Março/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor por Tiago Fernandes

A Desglobalização

“Bebericando o chá da manhã, antes de deixar o leito, o habitante de Londres podia encomendar pelo telefone vários produtos de todo o mundo, na quantidade desejada, e era razoável esperar que todos lhe fossem entregues em casa (...). No mesmo momento e pelos mesmos meios podia aplicar sua riqueza nos recursos naturais e em novos empreendimentos em qualquer parte da terra (...). Se o desejasse, podia obter imediatamente meios de transporte baratos e confortáveis para qualquer país ou clima (...). Sem conhecer a religião, a língua ou os costumes do país visitado (...). E, mais importante ainda, achava essa situação normal, segura e permanente, exceto no sentido de um aprimoramento adicional.”
Keynes, *As Consequências Econômicas da Paz*, 1919

Caros investidores,

O trecho acima poderia ter sido escrito hoje por alguém descrevendo seu cotidiano, mas foi redigido em 1919. Há 103 anos, Keynes descrevia a globalização crescente vivida no Reino Unido, pontuando como a população londrina naquele tempo acreditava que aquela situação era perene e não poderia sofrer um retrocesso; mas a realidade se mostrou diferente. A Primeira Guerra Mundial foi o vetor da primeira onda de desglobalização do mundo, que gerou uma mudança estrutural com impactos nas décadas seguintes, necessitando o mundo de diversos anos para voltar a se globalizar.

Estaríamos hoje vivenciando uma situação similar à desglobalização passada no início do século 20? Não bastando a pandemia do Coronavírus, que gerou nos últimos anos uma reavaliação de riscos por parte dos países e empresas em suas cadeias de produção, também vivemos atualmente o surpreendente ataque da Rússia à Ucrânia, que possivelmente já gera mudanças estruturais no mundo.

O desligamento da Rússia da economia global merece destaque na História. Ao impor sanções à Rússia, grandes economias ao redor do mundo decidiram sofrer, mesmo que parcialmente, o custo econômico de perder uma economia de 1,5 trilhão de dólares. Desligar a economia russa do comércio global gera impactos em diversas cadeias de produção. A Rússia é uma importante fornecedora de matérias-primas para diversos processos produtivos internacionais, e em um mundo globalizado com tantas conexões entre os diferentes agentes, o impacto negativo é rapidamente sentido. Imagine a produção de um Boeing 787, que envolve mais de 50 empresas estratégicas ao redor do mundo, mais de 360 mil peças que passam por diversos países como Japão, Coreia, Itália entre outros, para então serem montadas nos Estados Unidos. Grande parte dos seus componentes utilizam matérias-primas, como o titânio e o alumínio, dos quais a Rússia possui grande parte das reservas globais. Além da Boeing, empresas de diversos setores viram suas cadeias produtivas entrarem em risco de interrupção, colocando em risco a continuidade de seus negócios.

Sem dúvida, o atual momento faz empresas e países repensarem a relação entre custos e riscos de suas cadeias de produção extremamente globalizadas. O fator de risco, em detrimento do fator de custo, pode estar ganhando mais relevância do que no passado. Sendo assim, na escolha da cadeia de produção global ideal, possivelmente veremos no futuro países e empresas concentrando suas atividades em um mesmo grupo de países ou região. Essa mudança, por ser proveniente de uma nova avaliação de risco, em vez de uma avaliação de eficiência econômica, provavelmente irá reduzir as margens de lucro das empresas e aumentará o repasse da pressão dos custos para os preços. Portanto, essa mudança pode gerar mais inflação e menos crescimento.

Pelo lado do crescimento, hoje o mundo Ocidental ensaia uma realidade positiva pós-Covid. Constatamos uma retomada do setor de serviços com a despoupança das famílias, dadas as economias acumuladas nos últimos anos. O *PMI** (pesquisa de sentimento das empresas) da Zona do Euro de março apresentou uma leitura na qual as empresas “continuaram a se beneficiar da demanda ressurgente ligada à reabertura econômica (...)”. Em uma pesquisa similar realizada nos Estados Unidos, vemos que os “provedores de serviços registraram forte retomada de atividade, em grande parte apoiada pela demanda reprimida e pelo relaxamento das restrições ligadas ao Covid”. Já no Reino Unido, sua pesquisa “cita um impulso positivo nos gastos das empresas e dos consumidores com a reversão das restrições da pandemia”. Essa dinâmica positiva equilibra temporariamente o choque de crescimento gerado pelo conflito na Ucrânia. No entanto, depois que a despoupança estiver completa e o mundo tiver se acomodado em condições pré-pandêmicas, provavelmente nos afrentaremos com uma dinâmica de menos crescimento.

*Purchasing Managers' Index

Já pelo lado da inflação, não há equilíbrio dos efeitos da pandemia aos efeitos do conflito. Pelo contrário, nós vemos uma intensificação da situação inflacionária global. Um ano atrás, não tínhamos nenhuma economia desenvolvida com inflação acima de 5%; em fevereiro desse ano, ainda antes do conflito, metade dessas economias já possuíam taxas de inflação nesses patamares. Com as repercussões do conflito, nós já vemos leituras de inflação ainda mais altas. A inflação global de fevereiro medida pela SPX bateu o nível de 5,4% ano contra ano, o nível mais alto da série histórica. Na Zona do Euro, vimos a prévia da inflação de março mostrar uma aceleração de 2,5% no mês, fazendo com que seu índice harmonizado alcançasse 7,5% ano contra ano. No Brasil, o IPCA de março alcançou o nível de 11,30% ao ano. Esperamos algum arrefecimento da inflação global à frente. No entanto, não retornaremos à realidade de inflação baixa da última década: a pressão de preços deve perdurar em níveis mais altos à luz de todas as mudanças recentes.

Nesse contexto, os bancos centrais de diversos países se encontram em uma situação difícil de escolha entre crescimento e inflação. Na atual situação inflacionária, os bancos centrais podem se ver forçados a apertar mais do que o desejado sua política monetária, de modo a evitar que as expectativas de inflação se desancorem. Dessa forma, os riscos para o crescimento aumentam ainda mais e uma desaceleração econômica mais significativa se torna uma possível realidade em algumas economias ao redor do mundo. O continente europeu será o mais afetado, seguido pela Ásia. Os Estados Unidos e as economias latino-americanas exportadoras de *commodities* continuarão um pouco mais resilientes.

O Brasil, como um país exportador de *commodities*, está parcialmente protegido dos riscos de crescimento levantados acima. A melhora dos termos de troca do Brasil gera uma melhora fiscal e de contas externas, fazendo com que o país tenha um amortecedor momentâneo para os choques, fato que já sustenta algum crescimento atualmente.

Vemos um crescimento mundial pujante, no entanto temporário, que mascara uma realidade mais complexa adiante, na qual o crescimento global deve ser mais fraco. A inflação, apesar de arrefecer um pouco no curto prazo, permanecerá estruturalmente mais alta do que na última década. Diferente do habitante londrino daquele tempo, na SPX procuramos enxergar além de uma "*situação normal, segura e permanente*" e seguimos atentos à realidade mais complexa e às oportunidades que estão por vir.

Seguem nossas alocações

Juros

Na parte internacional, acreditamos que a persistência da dinâmica inflacionária atual exige taxas de juros globais elevadas. Mantemos posições favoráveis à alta nos países onde acreditamos ainda existir grande desequilíbrio entre as condições econômicas e os preços de mercado.

No Brasil, estamos aplicados em juros reais na parte intermediária da curva.

Moedas

Permanecemos com alocações compradas no dólar americano contra uma cesta de moedas.

Ações

Na parte internacional, nos Estados Unidos, seguimos privilegiando os setores mais defensivos em relação a ativos mais cíclicos. Na Europa, mantivemos nossa exposição ao tema de transição energética e no setor de defesa, além de seguirmos com uma posição comprada na bolsa chinesa.

Em relação à bolsa brasileira, seguimos com posições vendidas em *tech*, comprada no setor de transporte e posições relativas no setor de consumo doméstico. Iniciamos posições vendidas no setor financeiro e relativas no setor de commodities.

Commodities

Seguimos com alocações compradas em metais industriais, preciosos, energia e crédito de carbono. Encerramos posição comprada em grãos.

Crédito

No mercado de crédito americano, aumentamos na margem a alocação em títulos de *investment grade*, observando o deslocamento de preços causados pela volatilidade maior.

Na América Latina continuamos posicionados em nomes específicos, com maiores exposições no setor de *commodities*, usando *hedges* para imunizar movimentos de juros nos mercados desenvolvidos.

Atribuição de Performance

No mês de março, o SPX Nimitz rendeu 7,34%, ante um CDI de 0,93% no mesmo período.

SPX Nimitz	Março	2022
Ações	0,23%	0,07%
Commodities	0,17%	1,10%
Crédito	0,09%	0,24%
Juros	5,99%	10,80%
Moedas	1,64%	1,67%
Taxas e Custos	-1,71%	-3,15%
CDI	0,93%	2,42%
Total	7,34%	13,15%

Rio de Janeiro
Rua Humaitá 275 • 6º Andar
Humaitá • RJ • 22261-005
+55 21 3203-1550

São Paulo
Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 15º andar
Itaim Bibi • SP • 04538-000
+55 11 3508-7500

Londres
1 New Burlington Place • 4nd Floor
W1S 2HR • Mayfair • London
+44 20 3911-0640

Nova York
125 Park Avenue • 25th Floor 2520 & 2522
New York NY • US • 10017
+1 202 558-5900

ri@spxcapital.com.br
www.spxcapital.com

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.



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