

Carta do Gestor

O Benefício da Dúvida

Caros investidores,

O evento mais relevante no Brasil em outubro foi a definição das eleições. Houve um rápido crescimento de Bolsonaro ao final do primeiro turno, impulsionando também seus apoiadores nas eleições estaduais e legislativas. Seu partido, o PSL, formou a segunda maior bancada na Câmara dos Deputados. No segundo turno, foi preciso apenas administrar esta vantagem para confirmar a vitória. Assim, o mercado brasileiro teve uma expressiva valorização em todas as classes de ativos em direção oposta às bolsas mundiais.

É natural este movimento, pois foi eliminado um cenário de estresse potencialmente muito negativo. Agora, todos se voltam para projetar como será o próximo governo. Neste sentido, tivemos alguns sinais iniciais auspiciosos, dos quais destacamos o discurso oficial de vitória, sobretudo ao ressaltar o forte compromisso com o ajuste fiscal.

Por ora, acreditamos que o mercado está correto ao dar o benefício da dúvida que as boas ideias do novo superministro da economia encontrarão eco dentro da heterogênea equipe de governo. Caso um percentual razoável da agenda reformista proposta seja executado, teremos uma relevante diminuição do tamanho do Estado e a correção da trajetória da dívida pública do país. Isto levará a um cenário de crescimento sustentável no longo prazo, para além da retomada cíclica esperada por nos encontrarmos em uma situação de baixa utilização dos fatores de produção.

Contudo, esperamos relevantes dificuldades de implementação. Está sendo proposto um novo modelo de relacionamento com o Congresso, distanciando-se do presidencialismo de coalizão, que foi a regra nas últimas décadas no Brasil. Estamos, assim, navegando em território desconhecido em termos de operação política – como um exemplo apenas, podemos citar a tentativa de obter maiorias por meio de bancadas temáticas no Congresso, cujo sucesso parece duvidoso. Esta dificuldade política é exacerbada quando notamos que, apesar da renovação ocorrida no Congresso, a representação das corporações tornou-se mais acentuada e sua composição ideológica não se tornou mais reformista.

Já na parte externa, tivemos um mês de muita volatilidade, com quedas consideráveis das bolsas ao redor do mundo. Avaliamos que tais movimentos se deram por um acúmulo de notícias negativas, como a discussão do orçamento italiano, pressões de custos e salários nos EUA, acirramento da guerra comercial e, principalmente, a abertura da curva de juros. A temporada de lucros nos EUA também não foi positiva, ao sinalizar demanda e custos ligeiramente piores para frente.

Nos EUA, mantivemos nosso cenário base de muito tempo, com a economia crescendo acima de seu potencial, o desemprego nas mínimas históricas e a inflação já tendo atingido a meta do Fed – o que nos leva a projetar a continuidade do ciclo de alta de juros, até próximo de 3,5% no início de 2020. Como dito, acreditamos que este aperto contribuirá para continuar drenando a liquidez global.

Na Europa, o crescimento surpreendeu negativamente, especialmente na Alemanha, embora avaliemos que houve fatores temporários, em especial a queda da produção automotiva na região.

Na China, a economia está em clara desaceleração há tempos, mas agora em maior intensidade devido às incertezas geradas pelas questões comerciais. Dessa forma, já vemos respostas do governo, por meio de estímulos monetários, cambiais ou fiscais, e acreditamos que há espaço para evitar uma piora mais pronunciada da economia. Como um bom sinal recente, notamos que a abertura de diálogo com os EUA poderá, em um primeiro momento, congelar a progressão das sanções americanas.

Este pano de fundo complicado para o mundo reforça a cautela que se deve ter com o cenário projetado para o Brasil, que, embora positivo, estará cheio de incertezas no caminho

Seguem nossas principais alocações:

Juros

No Brasil, após o resultado das eleições e o cenário prospectivo para a inflação de médio prazo, encerramos nossa alocação tomada na parte curta da curva, por entender que ela perdeu sentido. Estamos aguardando sinais mais concretos da equipe do presidente Jair Bolsonaro para fazer alocações direcionais. Nos juros internacionais, continuamos com alocações tomadas na parte intermediária da curva dos Estados Unidos e da Zona do Euro.

Moedas

Estamos com posições vendidas em moedas de países emergentes contra o dólar americano.

Ações

Na parte internacional, estamos com posições compradas em empresas do setor de óleo europeu e pares de empresas do setor bancário europeu e americano que se beneficiam da piora na classe de emergentes, além de uma alocação direcional comprada na bolsa americana. Em relação à bolsa brasileira, estamos com alocações compradas, com destaque para empresas de *commodities* e nos bancos.

Commodities

Seguimos comprados em milho e níquel, e vendidos em soja.

Atribuição de Performance

No mês de outubro, o SPX Nimitz rendeu -0,58%, ante um CDI de 0,54% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Outubro 2018	2018
Ações	0,22%	0,21%
Commodities	0,02%	-0,54%
Crédito	0,00%	-0,15%
Juros	-0,76%	5,92%
Moedas	-0,70%	2,07%
Taxas e Custos	0,10%	-2,95%
CDI	0,54%	5,38%
Total	-0,58%	9,94%

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.



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 • 4th Floor
W1S 2HR • Mayfair • London
44 (0)20 3911-0640

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