

Carta do Gestor

A Grande Negociação

Caros investidores,

Novembro foi mais um mês de grande volatilidade nos mercados internacionais. Os ativos de risco desempenharam mal e os mercados de crédito e juros globais se ajustaram à percepção de riscos maiores de desaceleração global e consequentes correções nas estratégias dos bancos centrais. Embora os dados correntes, principalmente nos EUA, não justifiquem tanta desconfiança, os mercados precisaram buscar novos preços de equilíbrio face à maior incerteza e volatilidade do cenário global. A queda do petróleo, embora com efeitos contrários de curto e longo prazos, impactou o setor de energia nos mercados de ações e crédito, reforçando a má performance das classes de ativos de risco.

Nos EUA, os fundamentos permanecem bastante sólidos. Com política fiscal ainda impulsionando a economia, salários crescendo acima de 3%, taxa de desemprego em níveis historicamente baixos, índices de confiança elevados, produção industrial com maior crescimento desde 2011 e PIB crescendo acima do potencial, não há indicativos de que uma desaceleração esteja próxima. Apesar do cenário atual robusto, o Fed sinalizou uma possível pausa na elevação das taxas de juros no meio de 2019. Ao avaliar que a taxa de juros atual está ligeiramente abaixo das estimativas do juro neutro da economia, diferentemente de seu discurso em 3 de outubro, apontou as incertezas acerca dos efeitos da normalização monetária, podendo demorar até mais de um ano para se materializar, como justificativa para esse tom mais cauteloso.

O final do mês foi marcado pelo encontro dos líderes do G20 na Argentina, com destaque para o jantar entre o presidente americano, Donald Trump, e o presidente chinês, Xi Jinping. O resultado foi um cessar-fogo de 90 dias para renegociação de questões estruturais, com os EUA não levando adiante a ameaça de aumento da alíquota de 10% para 25% sobre US\$250 bilhões de importações. A China, por sua vez, se comprometeu a aumentar significativamente as importações de energia e produtos agrícolas e industriais, com objetivo de reduzir o déficit comercial bilateral. Embora a trégua seja um desfecho claramente positivo para o mercado no curto prazo, consideramos um equilíbrio frágil na medida em que as questões estruturais ainda apresentam uma grande divergência de entendimento entre as partes, e ao não serem resolvidas, deverão trazer os aumentos de tarifas de volta à mesa.

Na zona do euro, a atividade no terceiro trimestre se apresentou muito fraca, 0,18% no período, com destaque para o impacto negativo na indústria de automóveis, que estimamos ter sido de -0,11%, consequência ainda da implementação de nova regulamentação para o setor. A piora do ambiente político, entretanto, é o que tem tornado o cenário à frente mais incerto. Com a Itália testando os limites de

sua liberdade fiscal frente às regras da zona do euro, Angela Merkel optando por se afastar da liderança do partido, Brexit, e mais recentemente os protestos na França reduzindo o ímpeto reformista de Emmanuel Macron, o cenário político faz um contraponto negativo ao monetário, ainda muito estimulativo.

Na China, seguimos vendo desaceleração do consumo e da produção industrial, que crescem no ritmo mais lento desde 2016, apesar dos estímulos concedidos. Esperamos uma desaceleração de crescimento ordenada após encontro Xi-Trump e o país com instrumentos monetários e fiscais para ajudar nessa suavização.

No Brasil, entramos no período de transição. O presidente eleito Jair Bolsonaro tenta implementar um novo modelo de formação dos principais cargos, sem o usual “toma-lá-dá-cá” em troca de apoio parlamentar. Na economia, Paulo Guedes centralizou poder e tem uma boa agenda e ideias, mas vale lembrar que a maioria depende de aprovação do Congresso.

Sobre a reforma da Previdência, principal item da pauta para 2019, há um consenso formado no novo Congresso eleito acerca da necessidade de aprovação e que Bolsonaro tenha condições de aprová-la. Há pouco ganho para o futuro governo apresentar detalhes hoje sobre o que pretende levar à votação em 2019 – uma vez que gera muito ruído na mídia, que tenta buscar essa informação a todo tempo. Acreditamos em um entendimento entre Paulo Guedes e Bolsonaro, sendo assim muito boas as chances de um bom projeto ser apresentado para votação, o que deve ser positivo para os mercados.

A atividade econômica permanece em recuperação lenta, assim como o nível de desemprego também cai lentamente. O setor de serviços deu sinais de melhora, mas a indústria continua desapontando, o que atribuímos à desaceleração da atividade global industrial. Embora o crédito privado tenha melhorado, este tem apenas compensado a menor participação do crédito público.

O balanço de pagamentos segue estável, sendo necessário um choque externo forte na conta capital para alterar esse cenário. Entretanto, dado o cenário para mercados emergentes mais difícil em 2019 e o Brasil não tendo mais um nível de juros tão atrativos para o investidor de renda fixa, não vemos um caminho tão claro de valorização da moeda brasileira frente ao dólar, ficando mais dependente do cenário externo.

Seguem nossas principais alocações:

Juros

No Brasil, após as eleições, dada a indicação de encaminhamento dos problemas fiscais, o cenário benigno de inflação e a recuperação ainda lenta da atividade, iniciamos alocações aplicadas na parte intermediária da curva de juros.

Em relação aos juros internacionais, o mês foi extremamente desafiador. Conforme detalhado acima, dados mais fracos da atividade global aliados a uma escalada das tensões da guerra comercial entre EUA e China, levaram o mercado a questionar a capacidade do Fed de continuar a promover os ajustes graduais já precificados na curva de juros, ainda que a economia americana continue aquecida. Como sabemos, os EUA têm liderado esse processo de normalização das taxas de juros globais, dúvidas sobre a continuidade desse processo geram incertezas sobre a normalização de juros em todos os demais países. Estas conjunturas, adicionadas às quedas das bolsas e à elevação dos spreads de crédito nas economias desenvolvidas, geraram movimentos relevantes nos mercados e uma busca generalizada por reduções de posições e por proteções nos portfólios. Assim sendo, reduzimos nossas alocações e alteramos alguns portfólios de maneira a ficarem menos expostos a um aprofundamento desse cenário de desalavancagem do mercado.

Moedas

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

Ações

Na parte internacional, seguimos com uma alocação direcional comprada na bolsa americana. Em relação à bolsa brasileira, estamos com alocações compradas, com destaque para empresas de *commodities*, consumo e nos bancos.

Commodities

Seguimos comprados em níquel e vendidos em soja.

Atribuição de Performance

No mês de novembro, o SPX Nimitz rendeu -2,60%, ante um CDI de 0,49% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Novembro 2018	2018
Ações	0,54%	0,82%
Commodities	-0,08%	-0,64%
Crédito	0,00%	-0,15%
Juros	-2,86%	2,76%
Moedas	-0,54%	1,49%
Taxas e Custos	-0,15%	-3,10%
CDI	0,49%	5,90%
Total	-2,60%	7,08%

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