

Carta do Gestor

Recessão?

Caros investidores,

O mês de dezembro foi marcado por forte reversão das expectativas em relação ao crescimento global para 2019. Por um lado, a economia americana continua exibindo números bastante robustos e consistentes com um crescimento econômico ao redor de 2% a 2,5% em 2019. Por outro lado, a Zona do Euro e a China mostram números decepcionantes.

Esse cenário tem levado os agentes econômicos a se questionarem se estamos nos aproximando do final deste ciclo de expansão, que teve início após a grande crise financeira de 2008. Esses questionamentos se estendem à preocupação com uma recessão da economia americana, uma vez que em 2020, os efeitos do afrouxamento fiscal implementado por Donald Trump vão se esgotar.

Essas preocupações têm levado a grandes rearranjos dos ativos financeiros pelas gestoras de fundos de investimentos. Ações, crédito, taxas de juros, *commodities* e moedas têm experimentado um aumento expressivo nas suas volatilidades. A liquidez, por sua vez, tem sido preocupante, pois tem se mostrado escassa.

Ou seja, diante de uma reversão de cenário econômico, aumento de volatilidade e diminuição da liquidez, temos assistido a um mercado frágil e sem tendência firme. Não há posicionamento, há alocações táticas e de curto prazo.

Este mercado frágil se mostrou presente durante o ano de 2018 e encontrou terreno fértil no final do ano, quando a liquidez já é sazonalmente mais fraca. A queda dos ativos financeiros fez com que as condições financeiras se apertassem, levando o Banco Central americano a rever sua política monetária, sinalizando uma pausa na alta das taxas de juros no primeiro semestre de 2019.

Acreditamos que a alta ocorrida em dezembro pode ter sido a última deste ciclo. Isso é muito importante porque muda significativamente o cenário. Muda principalmente a perspectiva para as outras economias, que estavam planejando começar o seu processo de normalização, como a economia europeia, por exemplo. Com seus dados econômicos anêmicos e os Estados Unidos mais paciente e cauteloso, qual a pressa para implementar esse processo de normalização? A resposta é: nenhuma. E esse pode ser o caso de muitas outras economias.

E mais, suponha que o próximo movimento por parte do Fed não seja de alta e seja, na verdade, de queda, o que essas outras economias farão? Será que, em uma reversão de cenário, essas economias teriam espaço para novos estímulos monetários e fiscais? Provavelmente, não muito. Isso é motivo de grande preocupação.

Precisamos acompanhar com muita atenção os próximos meses e os dados que serão divulgados para entender o alcance dessa desaceleração global em curso e se as preocupações do mercado irão se confirmar ou não. Do nosso lado, reduzimos de forma muito expressiva nossas alocações e vamos aguardar por sinais mais claros da economia global para só então avaliar a conveniência de um aumento mais expressivo do risco.

No Brasil, tivemos a continuidade da transição para o novo governo com o presidente Jair Bolsonaro. O discurso parece ótimo, mas ainda não tivemos nada de concreto. O time é bom e as ideias são boas, a dúvida continua na execução. É bem verdade que o governo ainda está começando e o novo Congresso ainda nem assumiu, mas sabemos também que o capital político de um novo governo decai ao longo do tempo. Por isso, ter um plano bem definido é fundamental para não desperdiçar a confiança dos mercados. Por enquanto, o novo governo e o Brasil têm sido vistos com certo otimismo e confiança, é bom que isso não mude.

Continuamos com sinais inquietantes de falta de definição do plano econômico e da estratégia de implementação. O país precisa aprovar medidas impopulares, o que é sempre difícil politicamente, por isso é fundamental que o novo governo lidere esse processo apresentando e defendendo para sociedade um plano de ajuste fiscal.

Seguem nossas principais alocações:

Juros

Na parte internacional, fomos surpreendidos pela mudança de cenário descrita acima. Não acreditávamos que estávamos perto do fim do ciclo de alta nos juros americanos e que poderíamos estar discutindo eventualmente até a queda dos juros em 2019, ou seja, estávamos errados. Essa mudança no cenário nos fez repensar toda nossa estratégia dos últimos três anos e resolvemos zerar praticamente todas as nossas alocações

No Brasil, com um cenário mais favorável do ponto de vista inflacionário, uma atividade econômica mais lenta do que anteriormente prevista, aliados a um cenário internacional com juros menores do que o previsto, justificam as nossas alocações aplicadas na parte intermediária da curva. Por outro lado, precisamos aguardar os desenvolvimentos das reformas econômicas e o impacto da desaceleração global na economia brasileira. Apesar de algum otimismo, seguimos cautelosos.

Moedas

Reduzimos a posição vendida em moedas de países emergentes.

Ações

Na parte internacional, encerramos a alocação comprada na bolsa americana e estamos com o direcional neutro. Seguimos com posições compradas no setor de óleo europeu contra o americano e uma posição vendida em mineradoras globais.

Em relação à bolsa brasileira, seguimos com alocações compradas, com destaque para empresas dos setores financeiro, varejo e *commodities*.

Commodities

Seguimos comprados em níquel e vendidos em soja.

Atribuição de Performance

No mês de dezembro, o SPX Nimitz rendeu -3,16%, ante um CDI de 0,49% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Dezembro 2018	2018
Ações	-0,51%	0,26%
Commodities	-0,32%	-0,98%
Crédito	0,00%	-0,15%
Juros	-2,27%	0,30%
Moedas	-0,39%	1,07%
Taxas e Custos	-0,16%	-3,22%
CDI	0,49%	6,42%
Total	-3,16%	3,70%

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.