

## Carta do Gestor

### Bancos Centrais: *Déjà Vu*

#### Caros investidores,

Em março, vimos os mercados tentarem se ajustar simultaneamente a dados de crescimento global mais fracos e a condições financeiras mais favoráveis. Por fim, os bancos centrais, com destaque para o Fed, venceram mais uma batalha e os ativos de risco desempenharam bem. O mercado de juros americanos chegou a flertar com o temor de uma recessão iminente, com investidores demonstrando receio sobre o andamento das negociações comerciais entre EUA e China. Apesar disso, o mercado se acalmou e as bolsas americanas e chinesas subiram, respectivamente 1,6% e 5% no mês.

Após um período em 2018 em que o mundo tentou se equilibrar com menos estímulos dos bancos centrais, chegamos ao final do primeiro trimestre de 2019 com um sentimento de *déjà vu*, com o Fed deixando o aperto monetário de lado e os demais bancos centrais das principais economias ainda prisioneiros de condições amplas de liquidez. Todavia, cada vez mais há dúvidas em relação à eficiência de tais estímulos monetários sobre o crescimento.

Nos EUA, o destaque foi a reunião do Fed, na qual a maioria dos membros indicaram mais claramente que não esperam mais nenhuma alta de juros em 2019. Além disso, anunciaram o fim da redução do balanço do Fed para setembro desse ano. Além de uma resposta aos dados de atividade recentes mais fracos, essa postura dos membros do Fed também reflete, a nosso ver, um desconforto maior em relação à inflação. O receio é de que a inflação tem estado abaixo do objetivo de médio prazo (de 2% no *core PCE*) por um período longo. Partindo de uma base baixa em janeiro e fevereiro, projetamos que a inflação deva fechar o ano ligeiramente abaixo da meta de 2%. Mantemos a nossa visão de que a economia americana continua crescendo um pouco acima do seu potencial. Projetamos um crescimento de 2% para 2019, enquanto o crescimento potencial está ao redor de 1,7%.

A Europa permanece crescendo em um ritmo abaixo do potencial, sendo que a capacidade de o Banco Central Europeu estimular a atividade se encontra muito reduzida. O único alento que podemos apontar vem de certa divergência entre os dados mais recentes de atividade, ligeiramente melhores, e que nos levaram à pequena revisão de nossa previsão de crescimento, de 0,9% para 1% em 2019, e os índices de confiança, ainda em níveis fracos. No Reino Unido, há ainda muita incerteza em relação ao Brexit, sem uma resolução clara no curto prazo.

Na China, os dados de atividade do início de 2019 continuam fracos. A taxa de crescimento da produção industrial desacelerou para o nível mais baixo desde a crise de 2008. Entretanto, os indicadores de confiança divulgados no final de março vieram fortes, indicando que o pior do ciclo já passou e que a economia começa a responder aos estímulos fiscais e monetários. Um otimismo maior também em relação à negociação de tarifas comerciais com os EUA nos faz acreditar que teremos uma estabilização do crescimento chinês nos próximos trimestres. Estamos mais confiantes com o curto prazo, mas seguimos cautelosos com o longo prazo, ainda fortemente dependente de estímulos fiscais e monetários.

No Brasil, o governo encaminhou uma reforma da Previdência ambiciosa. Entretanto, ao não aproveitar o texto antigo apresentado pelo governo Temer, a reforma proposta terá que seguir um novo processo de tramitação pelas comissões no Congresso. O governo continua sem capacidade de articular uma coalizão, assim, esperamos sua votação, na melhor das hipóteses, no terceiro trimestre de 2019. Dada a composição atual do Congresso, acreditamos que a reforma será aprovada, mas com alterações que reduzirão seu impacto fiscal. Enquanto o país aguarda o alívio mais estrutural da reforma, a atividade econômica permanece fraca, com riscos desinflacionários de curto prazo. Apesar dos indicadores fracos, acreditamos que o Banco Central deve manter o nível atual de juros nos próximos meses para ter tempo para avaliar a evolução de duas fontes de incerteza: (i) a tramitação da reforma da Previdência e (ii) o ritmo de recuperação da atividade econômica sem a sequência de choques que verificamos no ano passado. Assim, o Banco Central deve ficar com os juros estáveis por um período longo e só devemos ter uma discussão sobre um possível corte no final do ano após a provável aprovação da reforma da Previdência.

Seguem nossas principais alocações.

## Juros

Na parte internacional, as alocações seguem com baixo risco.

No Brasil, 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 antecipado, 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

Seguimos comprados no dólar americano.

## Ações

Na parte internacional, estamos comprados na bolsa europeia, que se beneficia de uma recuperação do crescimento da China e vendidos na bolsa americana, diversificando em setores com pressões cíclicas de custos.

Em relação à bolsa brasileira, seguimos com alocações compradas, com destaque para empresas dos setores de óleo e gás e *utilities*.

## Commodities

No setor de metais, continuamos comprados em cobre e níquel e vendidos em zinco, de modo que a exposição direcional na classe segue comprada.

No mercado de agrícolas, encerramos nossa posição comprada em milho e no momento não temos alocações relevantes no setor.

Em energia, voltamos a ficar comprados em petróleo.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Março 2019	2019
Ações	-0,21%	0,16%
Commodities	-0,10%	0,34%
Crédito	0,00%	0,00%
Juros	0,45%	0,88%
Moedas	0,25%	-0,39%
Taxas e Custos	-0,15%	-0,49%
CDI	0,47%	1,51%
<b>Total</b>	<b>0,71%</b>	<b>2,01%</b>

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.

