

## Carta do Gestor

### As Incertezas permanecem

#### Caros investidores,

Após um período de arrefecimento mais pronunciado no segundo semestre de 2018, a atividade global mostrou-se mais resiliente nos primeiros meses de 2019. Essa melhora pode ser atribuída, em parte, aos estímulos monetários concedidos pelos principais bancos centrais do mundo, em particular do Federal Reserve, cuja mudança de postura permitiu um alívio importante nas condições financeiras.

Os dados de atividade têm se mostrado sólidos nos EUA. O PIB do primeiro trimestre apresentou um crescimento anualizado de 3,2%. Esse resultado foi impulsionado por alguns fatores temporários como uma forte acumulação de estoques. De qualquer forma, projetamos crescimento de 2,1% em 2019, um pouco acima da nossa estimativa de crescimento potencial naquele país (1,8%). Outro sinal positivo para a economia americana vem do mercado de trabalho, onde a geração média de vagas neste ano (205 mil) mostra um ritmo que é o dobro do necessário para manter a taxa de desemprego estável. Não à toa, a taxa de desemprego caiu para 3,6% em abril, o menor nível desde a década de 60. Apesar disso, a inflação permanece baixa: o núcleo de inflação (*Core PCE*) preferido pelo Fed desacelerou para 1,6% em março. Esperamos uma recuperação gradual da inflação, e a nova rodada de tarifas sobre produtos chineses deve ajudar a levar a inflação de volta para 2% no final do ano.

Neste ambiente, acreditamos que as perspectivas para a política monetária sejam bastante assimétricas. Altas de juros nos parecem improváveis, principalmente levando em consideração a crescente preocupação do Fed com uma possível desancoragem das expectativas de inflação. Por outro lado, acreditamos que pequenas decepções em atividade/inflação podem ser suficientes para que cortes preventivos de juros sejam implementados. Por enquanto, ainda esperamos que o Fed mantenha uma postura de paciência, mas vemos riscos crescentes de um ciclo de 2 ou 3 cortes de juros.

Em relação à Zona do Euro, apesar de o crescimento do primeiro trimestre ter sido mais favorável, continuamos preocupados com as perspectivas de médio prazo. A inflação se mantém baixa, com o núcleo de inflação rodando persistentemente ao redor de 1% ao ano. O problema é que o Banco Central Europeu não tem muito espaço para promover novas rodadas de estímulos monetários, tendo em vista que a região já tem juros nominais negativos. Nossa expectativa é de que os juros permaneçam em patamares baixos na região por um período bem longo.

Na China, os dados de março indicam que o crescimento do PIB está se estabilizando e que os vários pequenos estímulos fiscais e monetários estão começando a surtir efeito. Entretanto, a disputa comercial com os EUA coloca em risco essa melhora da atividade econômica.

De forma geral, todo o cenário macroeconômico está condicionado à evolução da guerra comercial entre os EUA e a China. Os acontecimentos recentes dessa disputa, com novas tarifas sendo implementadas por ambos os países, indica a possibilidade de fortes turbulências à frente

No Brasil, o país continua parado esperando pela tramitação da reforma da Previdência. Estamos em um processo de recuperação que ocorre em meio a um ajuste fiscal e em um ambiente em que o resto do mundo está crescendo pouco. Não é uma conjuntura fácil para crescer, por isso a recuperação é devagar e tende a continuar assim mais à frente.

A incerteza política é um entrave adicional para a atividade econômica. A reforma da Previdência tem evoluído de forma lenta e turbulenta no Congresso. O governo continua sem base de apoio no Congresso, o que torna o processo bem mais tumultuado. Apesar disso, acreditamos que o governo será capaz de aprovar a reforma. Não por mérito próprio, mas porque boa parte dos congressistas sabe que sem a reforma o país caminharia para uma crise fiscal permanente, o que tenderia a favorecer os partidos de esquerda. Entretanto, o processo de aprovação deve ser demorado e a aprovação na Câmara dos Deputados deve ocorrer apenas no final do terceiro trimestre deste ano.

Em relação à política monetária, esperamos poucas novidades no curto prazo. Em que pese os dados fracos de atividade, o Banco Central deve agir com cautela até que a incerteza em relação à reforma da Previdência seja dirimida, o que só deve ocorrer no fim do ano. Até lá o Banco Central deve manter um discurso mais prudente, esperando que o cenário se torne mais claro.

Seguem nossas principais alocações.

## Juros

Na parte internacional, as alocações continuam 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, nos mantemos cautelosos.

## Moedas

Continuamos comprados no dólar americano.

## Ações

Na parte internacional, estamos alocados em bolsas de regiões que consideramos descontadas e que se beneficiam da recuperação no crescimento mundial, combinando uma estratégia de proteção.

Em relação à bolsa brasileira, zeramos a exposição direcional comprada da carteira e seguimos alocados em empresas dos setores de óleo e gás e utilities contra o Ibovespa.

## Commodities

No setor de energia, continuamos comprados em petróleo.

Nos metais, estamos com o direcional neutro na classe. Encerramos a posição comprada em níquel e adicionamos uma posição comprada em alumínio. Além disso, seguimos comprados em cobre e vendidos em zinco.

No mercado de agrícolas, continuamos sem alocações relevantes.

## Atribuição de Performance

No mês de abril, o SPX Nimitz rendeu -0,03%, ante um CDI de 0,52% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Abril 2019	2019
Ações	0,04%	0,20%
Commodities	-0,11%	0,22%
Crédito	0,00%	0,00%
Juros	-0,06%	0,83%
Moedas	-0,25%	-0,65%
Taxas e Custos	-0,17%	-0,66%
CDI	0,52%	2,04%
<b>Total</b>	<b>-0,03%</b>	<b>1,98%</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.

