

Carta do Gestor

No Deal

Caros investidores,

Ao longo de julho, o mercado ficou em compasso de espera pelo arrefecimento das disputas comerciais entre os EUA e a China. Essa espera foi em vão. As concessões prometidas por ambos os lados após a reunião de seus líderes no encontro do G20 não se concretizaram. Pelo contrário, houve nova escalada da disputa na última semana do mês. Trata-se de um conflito profundo pela hegemonia global e não vemos trégua no curto ou médio prazos.

Encontrar um denominador comum será uma tarefa difícil. Para agravar, são culturas de negociação antagônicas, com o presidente Trump mirando apenas os *finis*, enquanto os chineses também prezam os *meios*. Cada nova escalada aumenta a falta de confiança entre as partes e fortalece o caráter irreversível da disputa. As tensões geopolíticas globais se acumulam e o mais novo conflito entre Coreia do Sul e Japão é um exemplo de como barreiras comerciais são meros pretextos de disputas maiores.

O aumento do protecionismo e das incertezas vêm prejudicando a atividade global, e o recente acirramento deve aprofundar a debilidade do setor industrial e de investimentos. Nos EUA, a Produção Industrial acumula queda de 1,7% a.a. em 2019 e o investimento das empresas teve contração no segundo trimestre. Embora o lado doméstico da economia americana apresente resiliência, já projetamos crescimento abaixo do potencial no segundo semestre a 1,4% em termos anualizados. Em um cenário de inflação baixa e desaceleração dos salários, há espaço para o *Federal Reserve* cortar os juros, processo já iniciado no mês de julho. Apesar de o discurso mais duro do Banco Central americano ter frustrado o mercado, está claro que a intensificação dos problemas globais o fará entregar mais do que prometeu.

Na Europa, a atividade continua desacelerando, liderada por sua maior economia. O segundo trimestre de 2019 marcou o aniversário da recessão industrial alemã e a perspectiva é de piora. Indicadores de confiança apontam que a fraqueza industrial já afeta o setor de serviços e projetamos recessão da economia alemã no terceiro trimestre. Neste contexto, o Banco Central Europeu sinalizou que, em setembro, lançará um pacote de corte de juros e compra de ativos. Enquanto isso, o Reino Unido se move perigosamente em direção a uma ruptura abrupta com a Europa. Após três anos de imbróglio, uma parcela relevante da população se mostra a favor de uma saída a qualquer custo, posição que o novo Primeiro Ministro Boris Johnson se mostra comprometido a implementar. Será necessária muita coordenação da oposição para evitar este cenário catastrófico para a economia britânica.

Como era de se esperar, a economia chinesa continua desacelerando, a despeito dos estímulos monetários e creditícios do governo. A taxa de crescimento no segundo trimestre foi de 6,2%, a menor dos últimos 27 anos. Dado o agravamento do conflito com os EUA, esperamos desaceleração adicional e, embora a recente reunião do *Politburo* sinalize novos estímulos, está em risco a meta de crescimento de 6% do governo chinês para 2019.

Neste ambiente global nada auspicioso, o principal suporte para os preços de ativos é a contínua manipulação promovida pelos bancos centrais. Para contrapor o recente agravamento das tensões, estamos presenciando uma nova rodada de afrouxamento monetário disseminada globalmente. Quanto mais avançamos neste processo, menor a munição remanescente para lidar com os próximos choques. A curva americana já projeta juros terminais a 1%, consumindo 60% do orçamento total de cortes que o *Federal Reserve* teria antes de desbravar o terreno negativo e novas compras de ativos.

No Brasil, a Câmara dos Deputados aprovou a reforma da Previdência, notícia positiva e pilar fundamental para a percepção de risco de financiamento do governo brasileiro. Acreditamos que a agenda econômica continuará andando na direção correta no Congresso, porém com maior dificuldade por atacar agora pautas menos consensuais, como a reforma tributária. Com o ambiente global fraco, grau de ociosidade ainda elevado no Brasil e em meio a um ajuste fiscal, é difícil ver o investimento decolando. Projetamos uma recuperação apenas gradual da economia brasileira, o que reforça o cenário benigno de inflação que já vem sendo observado. Em julho, o Banco Central do Brasil cortou os juros em 0,5 p.p., indicando um novo ciclo de cortes à frente. Não vemos pressão de demanda interna que ameace as projeções e os planos do BC. O principal risco a se monitorar é o externo, mas a situação do balanço de pagamentos, dos juros externos declinantes e do baixo *pass-through* devem limitar o contágio.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

A nova taxação imposta pelo presidente Trump consolida a perspectiva mais fraca para o crescimento global, assim como o ambiente bastante desinflacionário. Na parte internacional, temos buscado países onde há espaço para cortes de juros, pois esperamos intensificação deste processo.

No Brasil, um cenário mais favorável do ponto de vista inflacionário e uma atividade econômica estagnada justificam as nossas alocações aplicadas na parte intermediária da curva.

Moedas

Seguimos comprados no dólar americano.

Ações

Na parte internacional, estamos com alocação de risco reduzida. Seguimos comprados no setor de energia europeu contra o americano. A exposição líquida da carteira encontra-se vendida.

Em relação à bolsa brasileira, mantivemos alocação direcional comprada, com destaque para empresas dos setores de *utilities*, consumo e financeiro.

Commodities

Nos metais industriais, seguimos com o direcional vendido na classe por meio de posições vendidas em zinco e cobre. Nos metais preciosos, continuamos comprados em ouro. No setor de energia, encerramos a alocação comprada em petróleo. No mercado de agrícolas, fechamos a posição vendida em milho e estamos sem posições relevantes no setor.

Atribuição de Performance

No mês de julho, o SPX Nimitz rendeu 0,67%, ante um CDI de 0,57% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Julho 19	2019
Ações	-0,16%	0,18%
Commodities	-0,12%	0,20%
Crédito	0,00%	0,00%
Juros	0,04%	3,52%
Moedas	0,53%	-0,51%
Taxas e Custos	-0,19%	-1,20%
CDI	0,57%	3,66%
Total	0,67%	5,85%

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.

