

Carta do Gestor

Desglobalização em Curso

Caros investidores,

O mês de agosto foi marcado por expressiva piora no cenário global. Observamos a continuidade do enfraquecimento do nível de atividade econômica mundo afora, sem nenhum sinal iminente de estabilização desse processo. Além disso, o período se caracterizou por uma deterioração relevante do ambiente político mundial e pelo aumento das incertezas em função de diversos eventos: nova escalada de tarifas EUA-China; piora nas perspectivas de negociação do *Brexit*; escalada de violência em Hong Kong; e surpresa negativa nas eleições primárias argentinas. O mundo está atravessando um período de “*bear market* político”, com o aumento dos focos de populismo em suas diversas modalidades e a consequente reversão do processo de globalização, que promoveu prosperidade ao longo das últimas décadas. Os reflexos foram relevantes em alguns mercados e, obviamente, também no Brasil. Os bancos centrais têm reagido a esse cenário com cortes de juros e novas medidas não convencionais, mas o afrouxamento monetário não parece, até agora, grande o suficiente para reverter o quadro de fragilidade da economia global.

De maneira geral, o mês foi de confirmação da fraqueza dos dados econômicos, com relativa força da economia americana, que ainda apresenta níveis de emprego e consumo saudáveis. Na Europa, apesar da divulgação ligeiramente positiva dos *PMIs*, o destaque ficou por conta dos dados debilitados da economia alemã, consolidando o provável cenário de recessão na maior economia do bloco. No Reino Unido, o mês foi marcado por uma rodada de indicadores econômicos fracos e por mais um período de angustiante paralisia do sistema político, o que tem sustentado expectativas pessimistas em relação ao desfecho do *Brexit*. Na China, as divulgações econômicas mostraram fraqueza adicional, e o governo, para decepção do mercado, tem perseguido uma estratégia silenciosa de tentar estabilizar a economia ao menor custo fiscal possível, sem lançar mão de nenhum grande pacote de estímulo, como estávamos acostumados a ver. Para completar, o anúncio de uma nova rodada de tarifas americanas sobre produtos chineses e a rápida retaliação em nada ajudam esse ambiente negativo e terminam por confirmar nossa visão de que essa batalha será complexa e duradoura.

Esse cenário de fraqueza generalizada da atividade global foi o pano de fundo para um mês complicado para os ativos de risco. O processo de aumento da desigualdade econômica no mundo tem produzido cada vez mais personagens populistas, o que contribui para um ambiente político internacional de maior confronto e incerteza.

A ausência de grandes líderes globais e a piora corrente do nível de crescimento econômico devem acentuar esse movimento, ao mesmo tempo em que terminam por aumentar tanto a repulsão social pelo *status-quo* político, quanto a busca por soluções extremistas para os problemas presentes. As eleições primárias na Argentina, que praticamente decretaram a volta da esquerda populista por lá, jogaram um balde de água fria na corrente daqueles que eram otimistas com a possibilidade de um ciclo de liberalismo econômico mais longo e generalizado na América Latina. A escalada de violência em Hong Kong é outro exemplo da piora na articulação política internacional e da mudança no diálogo entre população e governantes, mesmo em lugares onde há prosperidade econômica. O *Brexit*, em 2016, talvez tenha sido o primeiro sintoma da reversão no processo de globalização pelo qual passamos nas últimas décadas.

No Brasil, o mês foi marcado por uma deterioração natural dos mercados, em linha com a piora do ambiente externo. A alta do câmbio deve ser destacada, ainda que não a vejamos com grande surpresa, em consequência da piora nas perspectivas para nossa vizinha e grande parceira comercial, a Argentina. As recentes revisões baixistas de crescimento adicionaram pressão sobre o componente fiscal, ao mesmo tempo em que estamos novamente em um ciclo de queda de juros, reduzindo a atratividade da moeda brasileira. A falta de consenso nas pautas da reforma tributária e de protagonismo do poder executivo nos deixa com a impressão de que essa será uma discussão longa, ainda que muito promissora. Por hora, acreditamos que os ativos brasileiros devem seguir o caminho trilhado no resto do mundo.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

Novos aumentos de taxaço impostas pelo presidente Trump fortalecem a perspectiva de enfraquecimento global e de um ambiente bastante desinflacionário. Na parte internacional, buscamos países onde há espaço para cortes de juros, pois esperamos intensificação deste processo.

No Brasil, as perspectivas seguem de uma atividade econômica fraca e inflação controlada, o que justificaria uma posição aplicada nos juros. Contudo, a dinâmica recente do câmbio mostra que há limites de até onde a taxa Selic poderá cair. Por este motivo e devido à atual precificação dos juros nos mercados, resolvemos encerrar a nossa posição aplicada.

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 e montamos algumas posições relativas em países emergentes. 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* e consumo.

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. Nos mercados de agrícolas e energia estamos sem posições relevantes no momento.

Atribuição de Performance

No mês de agosto, o SPX Nimitz rendeu 1,51%, ante um CDI de 0,50% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Agosto 19	2019
Ações	0,02%	0,21%
Commodities	0,17%	0,38%
Crédito	0,00%	0,00%
Juros	-0,15%	3,38%
Moedas	1,15%	0,71%
Taxas e Custos	-0,18%	-1,42%
CDI	0,50%	4,18%
Total	1,51%	7,44%

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.

