

## Carta do Gestor

### Trégua Comercial, Divergência Estrutural

#### Caros investidores,

Em setembro, observamos a continuidade do processo de desaceleração global, associada à fragilidade do setor industrial e às incertezas no cenário econômico e político mundial. No entanto, estímulos monetários por parte dos principais bancos centrais, em conjunto com a expectativa de uma trégua na guerra comercial entre EUA e China, deram suporte para os ativos de risco.

Nos EUA, a abertura do processo de *impeachment* contra o presidente Trump na Câmara dos Deputados trouxe novos riscos ao cenário político americano. Provavelmente, o processo de *impeachment* não será aprovado no Senado, tendo em vista que os Republicanos têm maioria na casa. Mesmo sendo improvável que o presidente Trump seja afastado do cargo, o processo gera desgaste político.

A principal beneficiária desse processo deve ser a Senadora Elizabeth Warren, uma vez que o seu adversário Joe Biden foi severamente atingido por denúncias de corrupção. A Senadora se tornou a candidata favorita do partido Democrata nas próximas eleições presidenciais. Com uma agenda de aumento de tributação, regulação e gastos fiscais, Warren representa um risco relevante para os mercados.

Na reunião do FOMC de setembro, o Banco Central americano reduziu os juros em 0,25%, para o intervalo de 1,75% a 2% a.a., deixando em aberto a possibilidade de novos cortes caso julgue necessário. A inflação segue abaixo da meta, em 1,8% na medida preferida do Fed (o núcleo do *PCE*), e indicadores de confiança da economia americana continuam se deteriorando, tanto do lado da indústria, como dos serviços. Portanto, o Fed deve entregar novos cortes de juros em 2019, tanto para tentar evitar que a economia se desacelere ainda mais, como para garantir que a inflação atinja a meta de 2%.

A economia chinesa, por sua vez, continua diminuindo seu ritmo de crescimento, em grande parte por conta da guerra comercial com os EUA. Com a produção industrial crescendo no ritmo mais lento desde 2008, pesquisas de confiança na indústria indicam mais desaceleração à frente. O governo chinês deve manter seus estímulos monetários, que, por enquanto, têm apenas suavizado a contração econômica – embora haja espaço para estímulos fiscais em 2020, caso seja necessário.

O adiamento, por Trump, do aumento de 5% nas tarifas sobre US\$250 bilhões de produtos chineses abriu espaço para uma negociação oportunista e limitada de um *mini-deal* entre EUA e China. Esse acordo pode levar a China a comprar certa quantidade de produtos agrícolas americanos em troca de um alívio nas tarifas. Acreditamos apenas em um adiamento de tarifas, e não em um recuo (*rollback*)

das já impostas. Pelo lado chinês, também vemos pouca disposição em ampliar o escopo do acordo para incluir questões que afetem seu modelo industrial, sua soberania e seus planos geopolíticos.

Há hoje nos EUA duas agendas distintas em relação à China. Uma agenda é de Estado, defendida por Democratas e Republicanos, na qual os EUA estão determinados a frear o crescimento econômico e a influência geopolítica chinesa. A outra agenda é a do presidente Trump, que busca a reeleição em 2020. Um acordo oportuno que agrade os agricultores locais e, ao mesmo tempo, limite o estrago na economia americana antes das eleições, parece ser o objetivo de Trump. Embora a China tenha objetivos de curto prazo semelhantes, dado o enfraquecimento de sua economia, os de longo prazo seguem cada vez mais desalinhados entre as duas nações. Consequentemente, vemos um cenário de continua deterioração das relações entre os dois países, sendo essa trégua apenas passageira e de escopo limitado. A agenda de longo prazo volta à tona com as questões mais relevantes, como a competição tecnológica e a hegemonia geopolítica.

A economia europeia permanece frágil, com destaque para a contração da economia alemã em 0,3% no segundo trimestre do ano. Há sinais de que a fraqueza do setor industrial europeu começa a contaminar o setor de serviços. Nesse contexto, o Banco Central Europeu anunciou uma nova redução nas taxas de juros, de -0,4% para -0,5%, além de retomar a compra de ativos ao ritmo de €20 bilhões por mês, sem data para término do programa. Com a política monetária chegando ao seu limite, as atenções se voltam para a política fiscal. Por enquanto, o principal país com espaço para uma expansão fiscal, a Alemanha, deve conduzir um afrouxamento fiscal apenas moderado, de 0,3% do PIB em 2020.

O processo de saída do Reino Unido da União Europeia se desenrola com provável adiamento do prazo de 31 de outubro. Novas eleições devem ser marcadas até o final do ano, sendo Boris Johnson o candidato favorito.

No Brasil, o governo Bolsonaro permanece sem articulação política organizada no Congresso. A recente aprovação em primeiro turno no Senado da Reforma da Previdência, com a retirada do abono salarial da proposta, foi uma derrota relevante para o governo, reduzindo a economia da reforma em cerca de 10%. Para as próximas votações, como a da Reforma Tributária, vemos maiores dificuldades em um andamento rápido de definição e aprovação. É também importante que o governo se mantenha focado no ajuste fiscal, ainda necessário devido ao grande engessamento do orçamento federal. A Reforma da Previdência resolve um importante problema de estabilidade fiscal de longo prazo, mas com gastos obrigatórios ainda crescendo acima da inflação, a trajetória das contas públicas é instável. Para 2019 e 2020, os avanços com a cessão onerosa ajudam o destravamento do contingenciamento de recursos e o cumprimento da meta fiscal.

A economia brasileira se recupera lentamente. Projetamos um crescimento de 0,4% para o terceiro trimestre, devendo acelerar no último trimestre por conta dos efeitos temporários da MP que autorizou novas modalidades de saques no FGTS. Com o país ainda em processo de ajuste fiscal em um ambiente de desaceleração global, o desafio continua sendo crescer sem investimento público, enquanto se espera que o setor privado se torne o agente condutor dos investimentos pela primeira vez em décadas. A indústria não apresenta grandes investimentos e permanece com capacidade ociosa. Já o setor de construção civil tem se destacado positivamente, favorecido pela queda de juros.

No setor externo, nos chamou a atenção a revisão das séries pelo Banco Central, resultando na reclassificação de alguns valores que mostram uma situação relevantemente pior das contas externas. Aliado a uma também piora na margem dos dados, essa reclassificação nos levou a revisar o déficit em transações correntes para 2,6% em 2019, e 3,0% em 2020.

Em setembro, o Banco Central do Brasil reduziu a taxa Selic em 0,5% e sinalizou mais um corte de 0,5% na próxima reunião. As projeções de inflação do BC indicam que os juros podem cair abaixo de 5% para que a inflação de 2020 convirja para o centro da meta. O hiato do produto continua aberto, e assim deve permanecer durante o horizonte relevante de política monetária. Em relação ao câmbio, vemos pouco espaço para uma apreciação do real nesse cenário de déficits gêmeos, crescimento baixo e reduzido diferencial de juros entre EUA e Brasil.

Seguem nossas principais alocações.

## Juros

As incertezas quanto ao crescimento global resultantes da guerra comercial entre os EUA e a China têm levado os bancos centrais globais a afrouxarem suas políticas monetárias, e acreditamos que esse cenário prosseguirá no futuro próximo. Na parte internacional, continuamos a buscar países onde os preços ainda ofereçam vantagem nessa estratégia de política monetária.

No Brasil, na última reunião do Copom, o Banco Central nos surpreendeu em suas projeções de inflação. Estas, mostraram um cenário muito mais benigno do que antecipávamos. Anteriormente, achávamos que a taxa terminal seria de 5%. Com as novas projeções, acreditamos que a taxa possa alcançar um intervalo entre 4,0% e 4,5%. Diante deste novo quadro, decidimos ter posições aplicadas na parte curta da curva.

## Moedas

Continuamos comprados no dólar americano.

## Ações

Na parte internacional, permanecemos com alocação de risco reduzida. Mantemos posições relativas entre ativos mais sólidos contra ativos mais vulneráveis. Também iniciamos posições que se beneficiam de um cenário onde um candidato de esquerda dentro do partido democrata comece a ganhar mais espaço nas eleições americanas de 2020.

Em relação à bolsa brasileira, estamos com posições compradas em empresas dos setores de *utilities* e consumo e vendidas em empresas do setor industrial. A exposição direcional da carteira encontra-se neutra.

## Commodities

Nos metais industriais, seguimos com o direcional vendido na classe por meio de uma posição vendida em zinco. Nos metais preciosos, encerramos a alocação comprada em ouro. Nos mercados de agrícolas e energia, estamos sem posições relevantes no momento.

## Atribuição de Performance

No mês de setembro, o SPX Nimitz rendeu -0,44%, ante um CDI de 0,47% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Setembro 19	2019
Ações	-0,01%	0,19%
Commodities	-0,39%	-0,04%
Crédito	0,00%	0,00%
Juros	-0,11%	3,27%
Moedas	-0,23%	0,47%
Taxas e Custos	-0,17%	-1,59%
CDI	0,47%	4,67%
<b>Total</b>	<b>-0,44%</b>	<b>6,97%</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.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.