

Carta do Gestor

Há Luz no Fim do Túnel?

Caros investidores,

No mês de outubro, tivemos uma melhora na perspectiva de dois dos riscos mais proeminentes para a economia global. Primeiramente, em relação à guerra comercial entre Estados Unidos e China, os dois países estão caminhando para um acordo parcial. Este inclui o adiamento por tempo indeterminado dos aumentos de tarifas que estavam agendadas para outubro e dezembro de 2019. Em segundo lugar, na Europa, o prazo final para o Brexit foi adiado de 31 de outubro para 31 de janeiro, em meio a sinais incipientes de um possível acordo entre o Reino Unido e a União Europeia.

Apesar de os dados econômicos continuarem indicando fraqueza na economia global, há sinais iniciais de estabilização. O PIB da Zona do Euro cresceu 0,2% no terceiro trimestre, o mesmo ritmo de crescimento do trimestre anterior. O PIB da China no terceiro trimestre cresceu 6,0% em termos anualizados, uma pequena desaceleração em relação ao crescimento de 6,2% registrado no trimestre anterior. E nos Estados Unidos, o PIB do terceiro trimestre cresceu 1,9% em termos anualizados, também uma pequena desaceleração em relação ao crescimento de 2,0% do trimestre anterior.

Em meio a essa melhora de alguns riscos políticos globais e de uma incipiente estabilização do crescimento, importantes bancos centrais sinalizaram uma pausa nas medidas de afrouxamento monetário. O Fed cortou juros nas suas últimas três reuniões, realizando o chamado *insurance cut*, trazendo a Fed Fund de 2,4% para 1,6%. No entanto, o Banco Central americano indicou que a partir de agora pretende manter os juros estáveis por um período e avaliar os efeitos das medidas adotadas. Os sinais vindos do Banco Central Europeu também indicam que o BCE não deve se mexer nos próximos meses, após ter implementado um pacote de medidas em setembro, incluindo a retomada do *Quantitative Easing*.

O balanço de riscos para a economia global ainda é negativo. O acordo entre Estados Unidos e China ainda não foi finalizado. O drama do Brexit ainda não está resolvido e teremos uma eleição em dezembro no Reino Unido que pode voltar a embaralhar o cenário. Por fim, apesar dos dados recentes apresentarem uma tentativa de estabilização, ainda é cedo para dizer se a economia global realmente está se estabilizando ou se a desaceleração ainda vai se aprofundar.

No Brasil, o governo anunciou uma série de medidas para complementar o processo de ajuste fiscal e para tentar elevar a produtividade da economia. Nesse amplo conjunto de medidas, o mais urgente é a redução dos gastos obrigatórios, que viabilizam a manutenção do teto de gastos nos próximos anos. O problema do teto de gastos é que se nenhuma nova reforma for feita, os gastos obrigatórios continuarão crescendo acima da inflação, e para manter o teto será necessário reduzir os gastos discricionários para níveis que são politicamente insustentáveis.

O teto de gastos tem sido uma âncora fiscal importantíssima e permite que o Brasil conviva com taxas de juros baixas, apesar do elevado nível de endividamento do setor público. Nesse sentido, é essencial manter o teto de gastos que tem um efeito fiscal duplamente importante, pois reduz os juros pagos pelo governo e controla a despesa primária. Acabar ou flexibilizar o teto de gastos em um momento em que a dívida pública está elevada deixaria o país em uma situação extremamente vulnerável.

O ponto positivo é que, olhando para a posição fiscal do governo federal, muito já foi feito desde o governo Temer e são necessárias poucas medidas que dependem de aprovação do Congresso para conseguirmos colocar a razão dívida sobre o PIB em trajetória de queda. O Congresso brasileiro tem dado sinais de que não é de seu interesse ver o Brasil em uma trajetória de insolvência. Então, acreditamos que uma parte da agenda deva andar, o que ajuda o Brasil a manter juros baixos e colocar a dívida em trajetória cadente.

Em relação ao crescimento do PIB, esperamos uma aceleração no ano que vem como consequência do estímulo monetário e do *payback* de alguns setores que apresentaram comportamento atipicamente fraco em 2019, como a indústria extrativa. Apesar de uma aceleração no crescimento do PIB, nossas projeções indicam que a queda da taxa de desemprego deve ocorrer de forma muito lenta nos próximos trimestres, mantendo a ociosidade no mercado de trabalho elevada por um período longo.

Nesse cenário, apesar da comunicação mais conservadora do BCB, a inflação baixa deve permitir que o Banco Central continue cortando os juros nas próximas reuniões.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

Apesar de terem apresentado alguma melhora, as incertezas em relação ao crescimento global persistem. Ao mesmo tempo, os estímulos fiscais e monetários devem ser limitados. Os principais bancos centrais dos países desenvolvidos parecem precisar de uma deterioração significativa no cenário macroeconômico para entrarem em nova rodada de afrouxamento. Por outro lado, com a inflação corrente baixa e as expectativas beirando a desancoragem, um movimento de elevação de juros é ainda mais improvável. Nesse cenário, na parte internacional, continuamos a buscar países onde os preços ofereçam vantagem nessa estratégia de política monetária.

No Brasil, a atividade econômica continua sugerindo que a recuperação será gradual, apesar de alguns estímulos ao longo dos próximos meses. No lado dos preços, a inflação tem se mantido em níveis confortáveis. Nos próximos meses, observaremos alguma pressão nos preços das carnes e dos combustíveis, mas que não afetarão o IPCA de maneira que o Banco Central mude a sua estratégia comunicada em sua última reunião. Continuamos com a avaliação de que o Copom irá reduzir a taxa Selic para um intervalo entre 4,0% e 4,5% e permanecerá neste intervalo por um período prolongado. Neste cenário, seguimos com posições aplicadas.

Moedas

Continuamos comprados no dólar americano.

Ações

Na parte internacional, estamos comprados em bolsas europeias e de países emergentes e vendidos na bolsa americana. A tese se baseia em uma melhora cíclica de curto prazo, somada a uma assimetria da percepção geopolítica entre as regiões. Também aumentamos as 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 óleo e gás, *utilities*, bancos e consumo.

Commodities

Nos metais industriais, seguimos vendidos em zinco, porém, adicionamos uma posição comprada em cobre, de modo que o direcional na classe se encontra neutro. Nos mercados de agrícolas e de energia, estamos sem posições relevantes no momento.

Atribuição de Performance

No mês de outubro, o SPX Nimitz rendeu 0,77%, ante um CDI de 0,48% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Outubro 19	2019
Ações	-0,02%	0,17%
Commodities	-0,03%	-0,07%
Crédito	0,00%	0,00%
Juros	1,36%	4,75%
Moedas	-0,84%	-0,44%
Taxas e Custos	-0,18%	-1,78%
CDI	0,48%	5,17%
Total	0,77%	7,80%

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.

