

## Carta do Gestor

### Calmaria e Incertezas

#### Caros investidores,

No mês de novembro houve uma melhora nos índices de confiança ao redor do mundo, continuidade da trégua na guerra comercial entre EUA e China e melhora no ambiente político global, com mudanças positivas nas pesquisas eleitorais de alguns países relevantes. O mercado, naturalmente, se acalmou e aumentou a crença na estabilização e/ou retomada no nível de atividade global. As tensões ocorridas na América Latina não foram suficientes para quebrar a dinâmica favorável dos ativos de risco. Os índices de bolsas atingiram máximas históricas, prêmios de riscos se mantiveram comprimidos e a volatilidade recuou. Nesse contexto, as principais casas começaram a liberar suas expectativas para o ano de 2020, esperando uma retomada do crescimento global e uma melhora do ambiente de risco. Essa possível estabilização econômica ainda nos parece incipiente e frágil, considerando todos os desafios geopolíticos ainda não solucionados e a ausência de instrumentos mais potentes nas maiores economias para contrabalancear futuros choques. Além de um cenário persistente de atividade global fraca, vemos diversos riscos de cauda que criam um balanço de riscos negativo para o próximo ano.

Nosso cenário econômico para os Estados Unidos permanece favorável, com crescimento ao redor do nível potencial e a inflação baixa. Do lado da política monetária, o *Fed* deverá manter os juros estáveis em nível acomodatório. Já na política, julgamos que o balanço de riscos seja negativo, com o processo de *impeachment* em andamento e as primárias democratas se aproximando. Apesar de a candidata democrata Elizabeth Warren estar perdendo força nas pesquisas do partido, os candidatos de esquerda somam cerca de 34% das intenções de voto, e continuam sendo um risco relevante para os mercados. Na guerra comercial, os Estados Unidos e a China estão dando continuidade às negociações comerciais, ainda sem resultados concretos. Como temos enfatizado, a disputa entre esses dois países é mais abrangente do que apenas uma disputa comercial. Um exemplo disso foi a aprovação recente de uma lei nos Estados Unidos em apoio aos protestos em Hong Kong, o que mostra que disputas geopolíticas continuarão sendo uma fonte de tensão na relação entre os dois países, mesmo que haja algum acordo comercial. De qualquer forma, perspectivas marginalmente positivas para as negociações comerciais com os Estados Unidos fazem com que o cenário de crescimento da economia chinesa se torne um pouco mais benigno. Além disso, dados recentes dão sinais de que o crescimento pode estar se estabilizando por lá. Em novembro, por exemplo, a confiança da indústria voltou para níveis consistentes com a expansão na atividade industrial, o que não ocorria desde abril deste ano.

Na Europa, a economia segue fraca, com crescimento abaixo de 1%, um nível muito baixo mesmo para padrões europeus. A inflação está estagnada ao redor de 1% desde 2013 e sem mostrar sinais de aceleração. Apesar desse cenário de crescimento modesto e com inflação abaixo da meta, a comunicação recente do BCE sugere que não vamos ver novos estímulos monetários no curto prazo. Nesse ambiente de esgotamento da política monetária, o foco passa naturalmente a ser a política fiscal. Analisando os orçamentos atuais de cada país do bloco, estimamos alguma expansão fiscal no ano que vem, mas nada que seja suficiente para alterar significativamente as expectativas para a região.

Por fim, em relação ao Brexit, novas eleições vão ocorrer em breve. As pesquisas apontam que haverá uma maioria de conservadores no parlamento, o que fortaleceria o governo atual de Boris Johnson e facilitaria um pouco as negociações com a União Europeia. O principal risco no curto prazo é que as pesquisas não estejam refletindo a realidade. Se os conservadores não conseguirem a maioria, voltará a crescer o risco do chamado *no-deal*. Como temos discutido, um Brexit desordenado seria um choque relevante para a economia do Reino Unido, e potencialmente também para a economia global.

No Brasil, a equipe econômica voltou a empolgar o mercado com a apresentação de algumas novas propostas. No entanto, o governo continua sem uma articulação política organizada no Congresso. Como temos comentado, a agenda pós Reforma da Previdência parece ser mais desafiadora, demandando maior empenho do governo na articulação política. Por outro lado, essa agenda, caso avance, poderia alterar de maneira relevante as perspectivas de crescimento para o país no longo prazo.

Uma complicação que surgiu no cenário político foi a soltura do ex-presidente Lula, que além de conturbar o ambiente político, agrava a sensação de instabilidade jurídica do país. Sem entrar no mérito da decisão do STF, o fato é que Lula saiu da prisão com um discurso muito radical e de enfrentamento à agenda de reformas. É preciso monitorar a capacidade de Lula organizar as suas bases e aglutinar forças contra as reformas no próximo ano, quando seu cacife eleitoral voltará a ser testado. Essa piora no ambiente ocorre em um momento em que a América do Sul está passando por um período politicamente conturbado. Estamos testemunhando grandes manifestações e turbulências sociopolíticas em boa parte da região. Não vemos um risco claro de algo parecido por aqui. Nossa economia está ganhando força e a oposição ainda nos parece muito fraca e desorganizada.

Seguem nossas principais alocações.

## Juros

Apesar de alguns sinais de estabilização, as incertezas em relação ao crescimento global persistem. A disputa entre China e EUA está, no máximo, em uma pausa e juntamente com as eleições americanas, deve impactar as decisões de investimento das empresas em 2020. Ao mesmo tempo, os estímulos fiscais e monetários devem ser limitados e insuficientes para produzir uma aceleração expressiva da atividade global. Os principais bancos centrais dos países desenvolvidos sugerem que uma nova rodada de afrouxamento só ocorrerá caso o cenário macroeconômico se deteriore de forma significativa. Por outro lado, é necessária uma reprecificação relevante do cenário de inflação para que um movimento de elevação de juros seja discutido. 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, seguimos comprados em bolsas europeias e de países emergentes e vendidos na bolsa americana. Além de 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*, bancos e consumo.

## Commodities

Nos metais industriais, seguimos vendidos em zinco e comprados em cobre, sendo o direcional na classe neutro. Nos mercados de agrícolas e de energia, estamos sem posições relevantes no momento.

## Atribuição de Performance

No mês de novembro, o SPX Nimitz rendeu -0,73%, ante um CDI de 0,38% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Novembro 19	2019
Ações	-0,44%	-0,30%
Commodities	0,03%	-0,03%
Crédito	0,00%	0,00%
Juros	-1,34%	3,31%
Moedas	0,79%	0,42%
Taxas e Custos	-0,15%	-1,96%
CDI	0,38%	5,57%
<b>Total</b>	<b>-0,73%</b>	<b>7,01%</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.

