

Carta do Gestor

Num piscar de Olhos

Caros investidores,

Extraordinário é pouco para descrever a velocidade dos acontecimentos em março de 2020. A Covid-19 tornou-se uma pandemia e assolou os mercados e o mundo. No início do mês, 90% dos casos localizavam-se na China. No entanto, entramos em abril com registros dez vezes maiores, ultrapassando um milhão de pessoas em todo o mundo. Países europeus, como Itália e Espanha, já superaram a China em número de casos reportados, enquanto os EUA lideram os dados mundiais, alcançando um quarto do total.

Junto à tragédia humanitária que se instala, o que antes era um risco para a cadeia de produção global, transformou-se em uma abrupta interrupção da atividade econômica mundial. Governos ocidentais decretaram os impensáveis *lockdowns* em democracias e flertam agora com o monitoramento dos cidadãos via dados de celular. Tudo para frear o contágio do vírus e compensar a reação tardia das autoridades. Os efeitos macroeconômicos são inéditos. Alguns setores da economia, como os relacionados ao turismo, viram suas atividades caírem 90%. Nossa projeção para o PIB americano no segundo trimestre deste ano é de uma contração de 32% em termos anualizados. Para efeito de comparação, no pior trimestre de 2008, a economia americana contraiu 9% nesta mesma métrica. O efeito sobre o ano fechado de 2020 vai depender da duração das restrições e do sucessivo processo de retomada. Para contextualizar, a contração dos EUA na Grande Depressão de 1929-1933 foi de 26% acumulada ao longo dos 4 anos. Na Zona do Euro, vemos uma situação ainda pior, com queda em nível do PIB de 18% no segundo trimestre de 2020, equivalente a -55% em termos anualizado.

Rápida também foi a deterioração dos mercados e a resposta dos bancos centrais e governos. Do topo em fevereiro até o pior momento de março 2020, a bolsa americana caiu 35% - similar ao movimento desde a quebra da Lehman em meados de setembro até o vale do mês de outubro 2008. Cientes de que nestas ocasiões é melhor pecar pelo excesso, bancos centrais de todo o mundo cortaram drasticamente suas taxas de juros e lançaram programas de compra de ativos e injeção de liquidez. O *Federal Reserve* cortou os juros básicos para 0%-0,25% e reativou inúmeras linhas de crédito e veículos para compra de ativos – uma verdadeira sopa de letras de programas. Realizou US\$ 440 bilhões de *Quantitative Easing* na última semana do mês, o que se compara a um ritmo de US\$ 85 bilhões mensais no auge do *QE3*. Projetamos que o balanço do *Federal Reserve* irá aumentar de US\$ 4,2 trilhões em fevereiro 2020, para US\$ 12,5 trilhões em julho. O Banco Central Europeu,

sobretudo em resposta à deterioração na Itália, lançou um novo programa denominado *Pandemic Emergency Purchase Programme*. Somado às compras anunciadas anteriormente, garante um ritmo mensal 40% maior do que no pico das compras de 2016-2017. Os governos também anunciaram pacotes de socorro gigantescos: estímulo fiscal de 10% do PIB nos EUA; 5,7% no Reino Unido; e 3,6% na Alemanha para citar alguns. Além de garantias dadas a bancos e empresas da ordem de 15% a 20% do PIB ao redor da Europa. Na China, o montante de medidas monetárias, creditícias e fiscais anunciadas somam 9% do PIB. A pandemia precipitou a implementação da *Modern Monetary Theory*, expansão fiscal agressiva financiada pelos bancos centrais.

Neste mundo acelerado, o mercado conta com uma retomada igualmente pujante da atividade. Espera uma profunda, porém breve, contração econômica. A esperança é que, a exemplo do que ocorre na China, o isolamento social reduza o número de novos casos e permita um relaxamento das medidas restritivas. Nossa estimativa é que a economia Chinesa tenha contraído 14% em nível no primeiro trimestre e, embora a atividade econômica mostre sinais de recuperação, há enorme incerteza quanto ao ritmo da retomada. Ocorre que a questão aqui é médica, e não de vontade dos bancos centrais e governos. Não se sabe quanto tempo a quarentena vai durar, nem os danos colaterais que vão se suceder – os estímulos são uma tentativa de limitá-los, mas há desafios de implementação também. Países como Cingapura, que controlaram muito bem a epidemia, não conseguiram decretar um fim definitivo aos *lockdowns* e o risco é que a atividade global permaneça abaixo da capacidade por muitos meses.

Nos países emergentes, vemos um desafio ainda maior. Frente a uma crise humanitária, mesmo aqueles que não dispõem de espaço terão que relaxar as políticas fiscais. Diferentemente de 2008, a China e os *commodities* não serão uma fonte de ajuda. Pelo contrário, a quebra do cartel da OPEC não poderia vir em momento menos oportuno. As revisões de crescimento serão brutais e o que se sucede são déficits fiscais grandes, que se somam a estoques de dívida já elevados. Uma herança clara desta crise será o desafio de consolidação fiscal no futuro. Em alguns países emergentes, como a África do Sul e o México, já se aventam pedidos de ajuda ao FMI. O Brasil é um caso clássico. Revisamos nossa projeção de crescimento em 2020 de um aumento de 1% para uma contração de 5%. Para a inflação de 2020, temos agora estimativa de 2,1% em relação à anterior, de 3,4%. O choque atinge o país em situação fiscal e política frágeis. O estoque de dívida bruta pode terminar o ano acima de 90% do PIB. O Banco Central tem um cenário complexo à frente. De um lado, além da recessão, o cenário de inflação é benigno. Do outro, a piora fiscal, a fuga de capitais e a deterioração da curva longa imprimem aperto nas condições financeiras que cortes na Selic podem magnificar. O momento é de cautela.

Seguem nossas alocações.

Juros

A pandemia da Covid-19 e as medidas adotadas como resposta, geraram um choque sem precedentes na economia global. A reação da política monetária e fiscal também está sendo sem paralelos. O tamanho das medidas adotadas, a abrangência, a velocidade e a coordenação entre bancos centrais e governos é certamente um dos mais ousados experimentos de *policy* da história. Com a incerteza ainda muito elevada, esperamos que esse suporte continue sendo necessário. Buscamos, portanto, alocações nas quais os preços ofereçam vantagem nesse cenário.

Já estamos observando a fuga de capitais das economias emergentes, portanto, não consideramos recomendável cortes adicionais da taxa Selic, apesar de reconhecermos que o cenário é claramente desinflacionário. Porém, baratear ainda mais o custo do dinheiro pode trazer mais pressão para a moeda americana, gerando turbulências e possível desancoragem das expectativas de inflação. Seguimos com posições reduzidas.

Moedas

Seguimos vendidos em moedas de países emergentes.

Ações

Na parte internacional, estamos priorizando alocações relativas, focando em setores e empresas mais resilientes. Estamos com posições compradas nos setores de consumo básico, saúde, tecnologia e algumas empresas defensivas do setor industrial. As posições vendidas se concentram em índices e setores mais frágeis como varejo, energia e automotivo.

Em relação à bolsa brasileira, estamos sem alocações direcionais relevantes.

Commodities

Nos metais industriais seguimos com alocações vendidas, enquanto, nos preciosos, continuamos comprados. Temos ainda alocações favoráveis à queda de preços no setor de energia. Já no mercado de agrícolas, permanecemos vendidos em grãos.

Crédito

No mercado de crédito Latam, seguimos com posições compradas em alguns nomes específicos, mantendo instrumentos de hedge para as alocações.

Atribuição de Performance

No mês de março, o SPX Nimitz rendeu 0,19%, ante um CDI de 0,34% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Março 2020	2020
Ações	-4,27%	-5,38%
Commodities	1,49%	1,31%
Crédito	-0,14%	-0,13%
Juros	-0,13%	-0,93%
Moedas	3,07%	6,14%
Taxas e Custos	-0,17%	-0,50%
CDI	0,34%	1,02%
Total	0,19%	1,53%

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.

