

## Carta do Gestor

### O Alívio dos Mercados e as Dúvidas que persistem

#### Caros investidores,

O mês de abril foi marcado por uma melhora dos mercados gerada por uma combinação de fatores, entre eles: o início da redução de casos de Covid-19 nas economias avançadas; a esperança de estarmos mais próximos de uma solução médica para conter a pandemia; a perspectiva de relaxamento dos *lockdowns* em importantes economias; e o afrouxamento das políticas monetária e fiscal ao redor do mundo.

Apesar do otimismo do mercado, ainda vemos riscos negativos relevantes para nosso cenário econômico, mesmo este já contemplando uma queda substancial do PIB global. A implementação do relaxamento dos *lockdowns* deve ser mais complexa do que é esperado. Além disso, já vemos sinais de redução da integração das cadeias produtivas e intensificação da disputa por hegemonia entre a China e os EUA.

Vimos, no último mês, a economia global entrar em uma recessão profunda. A queda recorde da atividade econômica global é uma mistura do medo da população, somado aos efeitos das medidas de distanciamento social, além de um aumento da incerteza que também pesa negativamente nos investimentos e consumo. O vírus foi se espalhando mais intensamente pelo mundo ao longo de março. Os dados preliminares apontam para uma queda de 4,5% do PIB global já no 1º trimestre desse ano. Nossa projeção é de uma queda ainda mais severa no 2º trimestre, em torno de 10%. Esperamos que o PIB da China termine o ano em queda pela primeira vez desde 1976, e não enxergamos *easing* monetário e fiscal suficiente para contrabalancear essa queda. Nos EUA, projetamos o desemprego atingindo algo em torno de 20% da população economicamente ativa, maior nível desde a crise de 1929, apesar da expansão fiscal já aprovada de 15% do PIB.

Um risco que achamos que deve ser monitorado é uma nova onda de contaminações, que levaria a novas quarentenas e, conseqüentemente, a um aprofundamento da recessão global. Avaliando o cenário prospectivo, nos preocupamos bastante com a economia global após a pandemia, pois sairemos dessa crise com a dívida dos governos em patamares muito elevados, visto que o mundo se endividou de forma expressiva para tentar reduzir os impactos econômicos e sociais da pandemia. O aumento significativo da dívida de vários países emergentes e na periferia da zona do euro causa muita apreensão. A dívida da maior parte dos países europeus vai passar de 100% do PIB. Na Itália, por exemplo, esperamos que a dívida aumente de 135% para 170% do PIB em 2020. Vemos também alguns países emergentes que já tinham pontos

de partida econômicos frágeis entrando em uma situação muito delicada.

Nesse contexto, o cenário para o Brasil é claramente negativo. O choque do Coronavírus pegou o país em uma posição frágil, com uma dívida pública extremamente elevada, vindo de déficits primários sequenciais e com um ambiente político conturbado. O Presidente da República está em constante conflito com os poderes Legislativo e Judiciário e com os governadores, em um momento em que seria importante ter um ambiente de união nacional para enfrentar a epidemia. Apesar de um *impeachment* ainda parecer distante, a substituição de dois ministros importantes e populares, o da Saúde e o da Justiça, piora a imagem do governo Bolsonaro. Sabemos que no futuro, se prosseguirmos rumo à discussão de um novo *impeachment*, isso irá pesar nas contas públicas, dado que o caminho natural é o presidente buscar aumento de programas de transferência de renda, o que naturalmente piora as contas públicas.

Os programas criados durante a pandemia parecem ter ajudado a sustentar a popularidade do presidente em meio a uma série de notícias negativas. Apesar de não ser nosso cenário central, a possibilidade de um *impeachment* deve contribuir para a manutenção de alguns desses gastos. Sendo assim, o ponto de partida frágil do Brasil sendo impactado pela tempestade perfeita nos leva a ter uma grande incerteza em relação à solvência de médio prazo do país, o que certamente põe peso no câmbio e na política monetária.

Seguem nossas alocações.

## Juros

Esperamos que a política monetária e fiscal continue tentando prover suporte para a economia global. Buscamos alocações em países nos quais enxergamos espaço para acomodação adicional ou onde acreditamos que distorções foram criadas.

O cenário desinflacionário da economia prevaleceu e o Banco Central do Brasil reduziu a taxa Selic, sinalizando uma nova queda de mesma magnitude na próxima reunião do Copom em junho. Como já comentamos em cartas anteriores, consideramos um erro a taxa Selic ficar tão baixa. Avaliamos que o nível que pode ser alcançado, não será sustentável por muito tempo e teremos que reverter esse movimento em breve. Seguimos sem posições direcionais relevantes.

## 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

Seguimos vendidos nos metais industriais e comprados nos preciosos. No mercado agrícola, permanecemos vendidos em grãos, já no setor de energia, estamos sem posições relevantes.

## 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 abril, o SPX Nimitz rendeu 1,26%, ante um CDI de 0,28% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Abril 2020	2020
Ações	-0,58%	-5,99%
Commodities	0,34%	1,65%
Crédito	0,22%	0,10%
Juros	0,75%	-0,17%
Moedas	0,40%	6,57%
Taxas e Custos	-0,15%	-0,65%
CDI	0,28%	1,30%
<b>Total</b>	<b>1,26%</b>	<b>2,81%</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.

