

Carta do Gestor

O Otimismo voltou

Caros investidores,

Os mercados continuaram a se recuperar em maio, com alta generalizada nos índices acionários globais, compressão de *spreads* de crédito e apreciação de moedas de países emergentes. A ampla liquidez provida pelos bancos centrais, acoplada a programas fiscais de tamanho inédito – em um cenário de gradual reabertura das economias nos Estados Unidos e na Europa – foram os principais fatores por trás dessa melhora. Além disto, houve também a convicção de que os bancos centrais e autoridades fiscais apoiarão a recuperação incondicionalmente.

No âmbito da saúde, além das notícias positivas que surgiram sobre o desenvolvimento de vacinas e tratamentos da Covid-19, a reabertura incipiente nos EUA e na Europa não trouxe, até agora, uma onda de recrudescimento de casos. Assim sendo, as estrelas se alinharam para que os ativos financeiros dessem menos valor a fundamentos e descontassem prêmios de risco.

Mesmo tendo a economia mundial entrado em uma profunda recessão devido ao choque causado pela Covid-19, com fortes contrações do PIB no 1º semestre de 2020, o foco atual é na recuperação, que já está em curso.

Os dados de mais alta frequência mostram isso claramente. Para citar alguns exemplos, nos Estados Unidos, dados diários de gastos em cartão de crédito mostram que os consumidores aumentaram seus gastos em maio, em relação a abril. Na China, pesquisas qualitativas indicam que tanto o setor de manufatura, quanto o setor de serviços estão em expansão desde abril. Na Europa, os indicadores são menos claros, mas tanto indicadores de confiança, quanto indicadores de mobilidade têm melhorado.

A fase inicial da recuperação está sendo vigorosa, resultado do relaxamento parcial das quarentenas em vários países e dos fortes estímulos fiscais e monetários ao redor do globo. Há também um processo natural de adaptação de empresas e consumidores, que estão migrando para operações on-line e aprendendo a lidar com o risco do vírus. Porém, a atividade econômica ainda está longe de alcançar os níveis pré-crise e a expectativa é de que esse processo seja lento.

Cabe também ressaltar que o vírus ainda circula pelo mundo e o número de casos globais continua crescendo. Os focos de contaminação foram mudando ao longo do tempo: originalmente China, depois Itália e Irã, Estados Unidos, e agora Índia e Brasil. O risco de uma segunda onda de contaminação em países que já tiveram a primeira onda é relevante.

No Brasil, a conjuntura política ficou mais convoluta no último mês. Tivemos alguns acontecimentos positivos, mas ainda há riscos relevantes neste cenário.

O principal acontecimento positivo do mês foi a sinalização de que Paulo Guedes continua no governo. De um lado, o ministro mostrou alinhamento com o presidente, e de outro, Bolsonaro atendeu às demandas do Ministério da Economia, realizando vetos em importantes Projetos de Lei. O risco está na sustentabilidade desta boa relação com o aprofundamento da recessão e a consequente alta na taxa de desemprego.

Outro risco importante continua sendo a dinâmica da Covid-19. No Brasil, tivemos o pior dos mundos: a quarentena começou muito cedo aqui, mas sem uma implementação eficiente, então a epidemia se propagou. Agora a sociedade está ficando cansada da quarentena em um momento em que a epidemia segue crescendo. Estamos começando uma manobra arriscada de afrouxar o isolamento com a epidemia ainda em expansão. Esse é um risco tanto para o cenário de crescimento, quanto para a popularidade do governo.

Em relação à condução da política monetária, na sua última reunião, o COPOM reduziu a Selic em 75 pontos-base e avisou que vai reduzir mais uma vez a taxa básica, em no máximo 75 pontos-base. Desde então, o real apreciou, as projeções para o PIB continuaram caindo e as expectativas de inflação cederam mais. O Risco-Brasil também caiu, o que pode ter aumentado o espaço para a queda de juros enxergado pela autoridade monetária.

No médio prazo, o dilema do BCB continua: pela ótica do modelo de inflação, há amplo espaço de hiato do produto e expectativas favoráveis, e a inflação está sob controle. E, como vimos acima, o cenário internacional tem ajudado; sua volatilidade, porém, não poder ser desprezada. Apesar destes fatores positivos, há perigos que não podem ser descartados: o próprio cenário internacional e, mais importante, o risco de descontrole fiscal.

Seguem nossas alocações

Juros

Esperamos que as políticas monetária e fiscal continuem provendo suporte para a economia global. Buscamos alocações em países nos quais enxergamos espaço para a acomodação adicional ou onde acreditamos que distorções tenham sido criadas.

O cenário de queda profunda da atividade econômica aliado a uma inflação muito baixa, vai permitir ao BCB cortar os juros adicionalmente em 75 pontos-base na reunião desse mês. Acreditamos que o modelo de inflação continuará a permitir cortes adicionais, embora o BCB provavelmente sinalize o final do ciclo de cortes. Seguimos sem posições direcionais relevantes.

Moedas

Encerramos a exposição direcional vendida em moedas de países emergentes.

Ações

No mercado internacional, temos um portfólio concentrado nos setores de consumo básico, saúde, tecnologia e algumas partes mais defensivas do setor industrial. Zeramos nossas posições vendidas em setores mais cíclicos e de pior qualidade, antecipando uma potencial animação com a retomada de confiança e levando em consideração também o posicionamento desfavorável do mercado.

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

Commodities

Continuamos 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

Iniciamos uma posição comprada em títulos de empresas *investment grade*, onde achamos atraente o fato de que, em geral, cerca de 80% do *yield* reflete o *spread* de crédito, e vendida no índice *High Yield*, expressando nossa previsão de *defaults* crescentes na classe.

No mercado de crédito da América Latina, seguimos com posições compradas em alguns nomes específicos que consideramos defensivos em um cenário ainda incerto de recuperação. Ao final do mês reduzimos parcialmente nossos *hedges* para termos uma posição mais exposta a uma eventual retomada dos mercados, impulsionada pela maior liquidez e apetite por risco.

Atribuição de Performance

No mês de maio, o SPX Nimitz rendeu -1,04%, ante um CDI de 0,24% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Maio 2020	2020
Ações	-0,11%	-6,11%
Commodities	-0,20%	1,45%
Crédito	-0,12%	-0,02%
Juros	-0,62%	-0,82%
Moedas	-0,06%	6,52%
Taxas e Custos	-0,17%	-0,82%
CDI	0,24%	1,54%
Total	-1,04%	1,74%

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.

