

Carta do Gestor

O Guarda-Chuva e a Gestão de Ativos

Caros investidores,

Quando menino, nos dias de muito sol e nenhuma nuvem no céu, meu pai me aconselhava antes de eu sair de casa: “meu filho, não se esqueça de comprar um guarda-chuva”. Eu achava aquilo estranho e levava na brincadeira, até porque eu era uma criança e não usava guarda-chuva; usava capa de chuva. Um dia, fiquei curioso e perguntei por que ele sempre me dizia para comprar um guarda-chuva em dias de sol. Ele me respondeu: “filho, porque quando chove, o preço sobe e, mesmo se você quiser comprar um, pode não conseguir, porque a procura por guarda-chuva aumenta quando começa a chover”. Tomei isso como lição. Quando não há compradores e o preço está bom, tal oportunidade deve ser examinada com muita atenção.

Vivemos em um momento em que o mundo foi inundado por uma política monetária e uma política fiscal muito expansionistas em praticamente todos os países do globo. Essa expansão monetária e fiscal levou a valorizações muito expressivas do preço dos ativos financeiros, a despeito das contínuas preocupações com a Covid-19 e seu impacto econômico.

O consenso generalizado é de que sairemos dessa pandemia em breve e que os estímulos financeiros, e outros que ainda estão por vir, sustentarão uma elevação ainda maior dos ativos financeiros. É difícil discordar da visão de que os estímulos financeiros ainda ficarão no sistema por um bom tempo e que provavelmente veremos bolhas de ativos sendo formadas. Mas será que devemos comprar essa narrativa? Será mesmo que os bancos centrais e os tesouros nacionais tudo podem e conseguirão manter suas economias se recuperando e até acelerando o nível de crescimento do PIB? E o endividamento que foi causado para estimular as economias, o que acontecerá quando as medidas de auxílio emergencial se esgotarem? Será possível vermos uma volta da inflação, mesmo com o desemprego em níveis altos?

O que temos assistido desde a grande crise financeira de 2008 é um sistema frágil que, de tempos em tempos, precisa de socorro dos bancos centrais e dos tesouros nacionais, principalmente nos países desenvolvidos. Os bancos centrais do Japão, Zona do Euro (BCE) e EUA (Fed) já estão em seus balanços com mais de 50% do PIB em títulos. Estes montantes levantam outra dúvida: qual o nível máximo, em seus balanços, que os bancos centrais podem carregar de títulos do Tesouro Nacional e de títulos privados? Por falta de oportunidade melhor, os investidores e poupadores preferem alocar seus investimentos em ativos que ainda podem dar algum retorno, embora ofereçam um risco maior.

Tenho muitas dúvidas se esse nível de estímulo e de alto endividamento global é sustentável no médio prazo. Quando os preços dos ativos superarem em muito o valor do fundamento e os investidores começarem a achar caro esse valor e se desfizerem de suas alocações, acredito que a porta de saída será estreita para todos partirem ao mesmo tempo. Por outro lado, sair para onde? Para a renda fixa de retorno zero ou negativo?

O atual equilíbrio dos mercados me parece extremamente instável. Vejo riscos no cenário macroeconômico, geopolítico e na própria pandemia. Embora haja razão e motivos para os preços dos ativos financeiros continuarem a subir, acredito que seja hora de pensar em comprar guarda-chuva em dia de sol.

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 nos preços tenham sido criadas.

No Brasil, a situação política dá sinais de melhora. Essa melhora na política, somada à ampla liquidez, às medidas de auxílio emergencial que tem sustentado a renda do trabalhador e aos juros baixos, tem permitido uma melhora nas projeções para o PIB de 2020 por parte dos analistas, inclusive nós. Com isto, o Banco Central do Brasil tem tido um discurso mais conservador, indicando que há apenas um espaço pequeno remanescente para continuidade do ciclo de afrouxamento monetário. Acreditamos que o Banco Central cortará em 25 pontos base os juros e encerrará o ciclo de quedas. Continuamos sem posições relevantes direcionais, mas estamos atuando na parte intermediária da curva de inflação implícita e de inclinação de juros nominais.

Moedas

Retomamos posições vendidas em moedas de países emergentes.

Ações

No mercado internacional, estamos com direcional levemente comprado, porém com maior exposição relativa. Continuamos a privilegiar ativos menos sensíveis à atividade corrente e com maior impacto positivo da queda do custo de capital. Em grande parte, esses ativos também são os grandes vencedores da aceleração do processo de adoção das grandes mudanças tecnológicas. No lado vendido, continuamos a privilegiar ativos frágeis com tendências estruturais negativas.

Em relação à bolsa brasileira, estamos com pequenas posições vendidas contra bolsas emergentes asiáticas, que consideramos serem menos afetadas, no curto prazo, por uma piora na atividade econômica e por questões relacionadas ao vírus, além de apresentarem um *valuation* mais atrativo.

Commodities

Encerramos as posições vendidas em metais industriais e grãos e seguimos comprados em metais preciosos.

Crédito

Nos mercados desenvolvidos, seguimos com posição comprada em títulos de empresas *investment grade*.

No mercado de crédito da América Latina, seguimos com posições compradas em setores específicos que consideramos defensivos, mas fomos também oportunisticamente rotacionando para alguns nomes que acabaram sendo mais punidos recentemente, e que podem se beneficiar nessa retomada que estamos vendo dos mercados como um todo. Ainda, continuamos reduzindo com parcimônia nossos hedges, para aproveitarmos esse ambiente mais benigno para ativos de risco, com liquidez ampla e potencial de retorno atrativo em diversos nomes.

Atribuição de Performance

No mês de junho, o SPX Nimitz rendeu 1,24%, ante um CDI de 0,22% no mesmo período.

| SPX Nimitz Feeder FIC FIM | Junho | 2020 |
|---------------------------|--------------|--------------|
| Ações | 0,17% | -5,95% |
| Commodities | -0,08% | 1,37% |
| Crédito | 0,14% | 0,13% |
| Juros | 1,26% | 0,47% |
| Moedas | -0,31% | 6,22% |
| Taxas e Custos | -0,16% | -1,00% |
| CDI | 0,22% | 1,76% |
| Total | 1,24% | 3,00% |

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.

