

Carta do Gestor

Mais um Obstáculo para a China

Caros investidores,

O início de ano foi marcado por um aumento expressivo na volatilidade dos mercados, após um longo período de calmaria. O cenário de otimismo, com o desfecho positivo das negociações da guerra comercial entre EUA e China e alguns meses de dados mostrando estabilização disseminada da atividade econômica global, foi interrompido pela epidemia de coronavírus. Ainda é difícil mensurar o impacto real desse choque. No entanto, nos parece razoável assumir que é um vetor de redução de PIB global, em um momento em que a frágil economia mundial buscava se estabilizar. Para a China, além da paralisação de diversos setores da economia, ficará também mais uma mancha na imagem de um país em busca de afirmação no mundo Ocidental. Para o Brasil, que tem a China como seu maior parceiro comercial e maior investidor direto, os impactos podem ser relevantes.

Nos EUA, a atividade continua dando sinais positivos, com o mercado de trabalho ainda muito robusto. Sem nenhuma aparente pressão inflacionária, acreditamos que o Fed vai seguir com postura estimulativa, o que deve garantir mais um bom ano para a economia americana. Nas eleições presidenciais, o nível de incerteza sobre a candidatura democrata é mais alto do que em outras edições. A dispersão de propostas entre os candidatos e a falta de visibilidade de um favorito devem manter certo nível de incerteza nesse tema até meados de abril. Ainda não temos convicção sobre o tema, mas nos parece exagerada a forte confiança do mercado sobre o amplo favoritismo de Trump.

Na Europa, apesar da estabilização confirmada pelos recentes dados de atividade, o nível muito depreciado de crescimento e os problemas estruturais de difícil solução mantêm nosso pessimismo em relação à região. Sem uma solução mais clara e rápida para o Brexit, acreditamos que a região deve permanecer nesse marasmo.

Na China, acreditamos que o coronavírus representará um choque em várias frentes. A paralisação de diversas plantas industriais e dos grandes investimentos em infraestrutura devem gerar revisões para baixo no crescimento do país. Além disso, é sem dúvida mais um evento que arranha a imagem da China. Nos últimos anos, os países ocidentais têm feito duras críticas em relação à proteção de propriedade intelectual, direitos humanos e políticas ambientais. A guerra comercial com os EUA é uma parte dessa relação difícil com o Ocidente. Recentemente, tivemos um problema sério com o rebanho suíno chinês. A epidemia do coronavírus é mais um tropeço do país em seu tortuoso processo de aproximação do Ocidente. Em relação

à atividade global, a epidemia do coronavírus é um risco relevante. Mesmo com a epidemia concentrada na China, devemos ter algum impacto no crescimento global. A indústria global é muito interligada por cadeias produtivas; neste sentido, as paradas na China devem ter repercussões ao redor do mundo. Além disso, ainda há o risco de a epidemia se espalhar para outros países.

No Brasil, o mês foi marcado por revisões baixistas nas previsões de atividade e inflação para o ano. Após alguns dados decepcionantes do último trimestre de 2019, o mercado voltou a questionar a força da economia e pressionar o BC por mais estímulos. Entendemos que uma atividade mais fraca na margem, o choque negativo no principal parceiro do país e a provável redução no nível de juros devem manter a moeda fraca. Entendemos os temores de curto prazo do mercado, mas acreditamos que a aceleração do crescimento em relação aos anos recentes e a depreciação da moeda sugerem maior conservadorismo na condução da política monetária, em particular, devido às metas de inflação cadentes dos próximos anos.

Seguem nossas alocações.

Juros

Após os estímulos monetários do ano passado e com a redução de alguns riscos, a economia global passou a dar sinais de estabilização. No entanto, o aparecimento do novo coronavírus na China vai gerar *spillover* e volatilidade nos dados, dificultando a avaliação da verdadeira situação da economia global e contendo as pressões inflacionárias. Nesse contexto, esperamos que os principais bancos centrais mantenham políticas acomodatórias. Buscamos, portanto, alocações onde os preços ofereçam vantagem nessa estratégia.

No Brasil, acreditamos que apesar da recuperação ainda gradual da economia e com os núcleos de inflação em níveis comportados, o Copom já deu estímulos suficientes para uma aceleração do crédito bancário. Veremos os efeitos desses estímulos mais à frente, exigindo um postura menos estimulativa por parte do Banco Central.

Moedas

Estamos com alocações compradas no dólar americano.

Ações

Na parte internacional, embora ainda acreditemos em uma recuperação cíclica ao longo do ano, decidimos reduzir nosso risco taticamente, devido à deterioração do cenário de crescimento chinês e, conseqüentemente, global. Mantemos as alocações setoriais, priorizando novas posições mais estruturais e menos dependentes do ciclo econômico.

Em relação à bolsa brasileira, permanecemos com posições compradas em empresas dos setores financeiro, *utilities* e consumo.

Commodities

Nos metais industriais, estamos com alocações relativas e direcional neutro, enquanto nos preciosos, continuamos comprados. Temos ainda alocações favoráveis à alta dos preços no setor de energia. Já no mercado de agrícolas, permanecemos comprados em grãos.

Crédito

O mercado de crédito Latam teve um início de ano muito forte e no geral foi muito resiliente, apesar de toda volatilidade trazida pelos eventos globais. Continuamos a enxergar algumas oportunidades em títulos corporativos, evitando países onde a situação político/econômica segue conturbada.

O mercado de crédito local atingiu certo teto de abertura nas taxas e conseguimos observar, inclusive, fechamento em papéis específicos. Continuamos comprados em nomes de *rating* elevado com bons *spreads* de crédito, especialmente onde vislumbramos melhora na estrutura de capital do emissor.

Atribuição de Performance

No mês de janeiro, o SPX Nimitz rendeu 0,15%, ante um CDI de 0,38% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Janeiro 20
Ações	0,03%
Commodities	-0,23%
Crédito	0,03%
Juros	-1,08%
Moedas	1,20%
Taxas e Custos	-0,18%
CDI	0,38%
Total	0,15%

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.



Rio de Janeiro

Rua Humaitá 275 • 6º Andar
Humaitá • RJ • 22261.005
+55 21 3203-1550 / 1900

São Paulo

Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 15º andar
Itaim Bibi • SP • 04538.000
+55 11 3508-7500

Londres

1 New Burlington Place • 4th Floor
W1S 2HR • Mayfair • London
+44 (0)20 3911-0661

Washington D.C.

900 19th Street NW, suite 203
Washington DC 20006
+1 202 558 5900

ri@spxcapital.com.br

www.spxcapital.com