

Carta do Gestor

Junho/2021



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Os Práticos do Banco Central Americano

Caros investidores,

Poderíamos imaginar que atracar um navio de grande porte em um porto é uma tarefa simples pelo fato de milhares de manobras como esta serem realizadas diariamente ao redor do mundo. Entretanto, um grande navio cargueiro com mais de 350 metros de comprimento e 65 de largura, transportando 400 mil toneladas, exige uma operação complexa, que tarda horas, conduzida por especialistas conhecidos como práticos de porto.

Navios, diferentemente de carros, não contam com freios ou com o atrito entre as rodas e o asfalto para ajudá-los a reduzir a velocidade. Um navio carregado, a uma velocidade de 20 nós (em torno de 37 km/h), poderia percorrer no "coasting", ou movimento por inércia, mais de 6 km de distância. Entre os artifícios que os práticos utilizam para controlar a velocidade e conduzir o navio em segurança está a alternância de direção entre bombordo (esquerda) e boreste (direita) com o intuito de aumentar a área de atrito do casco com a água. As condições climáticas também influenciam diretamente já que em baixa velocidade o leme, cada vez menor, tem menos eficácia e o vento, corrente ou ondas, podem facilmente desviar o navio. Os práticos, portanto, são obrigados a calcular seus movimentos com muita antecedência, e larga margem de segurança, a fim de chegar no ponto de atracação na velocidade limite de 0,12 nós ou pouco mais de 0,2 km/h, ou seja, praticamente parados.

O Banco Central Americano (*Fed*) é o práctico responsável pelos rumos do maior navio do mundo, ou pela maior economia do mundo neste caso, e em junho começamos a assistir ao início dessa manobra de ancoragem, que para os mercados significa a primeira alta de juros esperada por muitos para o final de 2022. Até lá muita água vai rolar, as condições climáticas vão mudar, mas não deverá faltar liquidez.

A postura do Fed foi o fator que ditou o ritmo dos mercados em junho. Depois de muito tempo esperando que o comitê "começasse a falar que começaria a falar" sobre o início da redução das compras de ativos (*tapering*), finalmente um tom mais conservador foi utilizado. Os efeitos foram sentidos nos dias subsequentes, fazendo a volatilidade dos juros americanos subir bastante, além de um movimento bem acentuado de achatamento da curva.

A inflação passou a dominar o noticiário e desse assunto nós brasileiros entendemos bem. A palavra "transitória", por experiência de quem já viu desancoragens de expectativas relevantes tendo custos altíssimos, nos causa um certo temor. Bancos centrais de países desenvolvidos podem se dar ao luxo de ficar "atrás da curva". Quando vemos a inflação sendo impulsionada pelo preço de carros usados, ou pela madeira que chegou a quadruplicar antes de se acomodar pouco acima do dobro do praticado em fevereiro de 2020, devemos ficar atentos. Os preços de moradia subindo 24% com a inflação do aluguel vindo a reboque e dos alimentos ainda pressionados pelo clima difícil, os desafios logísticos ao redor do mundo, além de outros temas relacionados à retomada errática pós-pandemia nos deixam intranquilos quanto à frieza do Fed e sua retórica sobre transitoriedade. Parece claro que cresce a preocupação quanto às condições monetárias frouxas e as consequências dessa política nos ativos de forma geral.

A discussão se chegamos ou mesmo passamos do *peak of everything* ou "pico de tudo" em tradução literal nos parece pertinente. Teríamos visto recentemente nos EUA o pico das políticas fiscais e monetárias, da inflação, da bolsa, do preço/*spread* do mercado de crédito *high yield*, da inclinação da curva de juros entre 5 e 30 anos? Teríamos passado do pico das *commodities* ou mesmo das criptomoedas? A resposta passa pela nova postura do Fed, que se utilizou da velha ferramenta da dependência dos dados jogando para o mercado a responsabilidade (ou seria a volatilidade?) de prever o novo comportamento e interpretar a taxa de participação da força de trabalho. Uma nova função de reação do comitê (FOMC), bem menos preocupado em relação à pressão dos custos com mão de obra e o menor desemprego deixa o mercado mais inseguro e vulnerável aos indicadores de curto prazo.

Enquanto observamos o gigante navio americano chegar mais perto do porto depois da “tempestade Covid”, os mercados emergentes corrigem o rumo. Os bancos centrais, com poucas exceções, se apressam em adotar uma postura menos acomodatória. No México, o Banxico apesar de também recorrer ao discurso de transitoriedade da inflação, não hesitou em subir a taxa básica em 25 *basis* para 4,25%. Na Rússia, vimos aumento de 50 *basis* para 5,50%. Ninguém parece querer ficar para trás e parece ter espaço para mais.

Sobre os emergentes, devemos ressaltar que o atraso na vacinação em relação aos países desenvolvidos se soma agora à diferenciação entre as vacinas. A maior eficácia das doses utilizadas nos EUA (Pfizer e Moderna predominantemente) começa a fazer diferença. Essa discrepância atrapalha a recuperação econômica e já gerou um descolamento de desempenho em certas classes de ativos. O segundo semestre pode trazer uma reversão à média, em função da volta da normalidade, conforme o processo de imunização avance mais rápido e com melhor qualidade.

No Brasil, temos mais uma janela importante a ser aproveitada. Resta saber se mais uma vez vamos tropeçar em nossas próprias pernas. Poucos esperavam no início do ano um cenário externo tão benéfico, com dívida/PIB ao redor de 80% e termos de troca em nível mais favorável da série histórica. O Banco Central subiu a Selic em 75 *basis* para 4,25%, mas acreditamos que busque o controle da inflação de 2022 por meio de altas no curto prazo, evitando, assim, um ciclo mais longo que se encerre em taxa terminal mais elevada. Em junho, a proposta de privatização da Eletrobras foi aprovada no Congresso, uma reforma tributária foi ensaiada e, assim, entre uma CPI da Covid e uma Copa América, vamos progredindo.

O segundo semestre será marcado pela reabertura de diversas fronteiras, com a vida voltando ao normal. Depois desse longo período de pandemia, parece a hora de gritar: terra à vista!

Seguem nossas alocações.

Juros

Na parte internacional, consideramos que as condições monetárias de hoje não estão calibradas para a recuperação econômica que vem sendo observada. Esperamos que esse desequilíbrio continue sendo corrigido e resulte em taxas de juros globais mais elevadas.

No Brasil, seguimos comprados em inflação implícita e aplicados em juros reais na parte intermediária da curva. Durante o mês de junho, adicionamos uma alocação em desinclinação de curva, dada a postura mais incisiva do Banco Central na condução da política monetária

Moedas

Estamos com alocações compradas no dólar americano, com destaque para a posição contra o euro.

Ações

No mercado internacional, aumentamos nossa exposição direcional aos Estados Unidos e a empresas de maior qualidade com *valuation* relativamente atraente. Reduzimos nossa exposição a Europa e a setores cíclicos. Continuamos com nossa posição relativa nos Estados Unidos, que se beneficiará de uma reforma tributária.

Em relação à bolsa brasileira, estamos com alocações relativas, com destaque para posições compradas nos setores de consumo, mineração e transportes.

Commodities

Seguimos com alocações compradas em energia, metais industriais, crédito de carbono e em grãos.

Crédito

Nos Estados Unidos, mantivemos posições compradas em setores que devem se beneficiar da reabertura da economia. Nos períodos de maior volatilidade, utilizamos proteções através de índices e adicionamos papéis do setor de energia e mídia.

Na América Latina, continuamos posicionados em *bonds* com histórias específicas, além de uma carteira mais exposta à recuperação do risco de crédito na região, se comparado aos outros mercados emergentes.

Atribuição de Performance


No mês de junho, o SPX Nimitz rendeu 0,30%, ante um CDI de 0,30% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Junho	2021
Ações	0,17%	1,33%
Commodities	0,22%	1,38%
Crédito	0,05%	0,77%
Juros	-0,10%	7,23%
Moedas	-0,18%	-2,51%
Taxas e Custos	-0,16%	-2,44%
CDI	0,30%	1,27%
Total	0,30%	7,03%

No Brasil, passada a eleição municipal, vamos voltar a discutir as dificuldades fiscais e as alternativas. Essas discussões não serão fáceis e já é claro que não devemos ter uma decisão importante agora no fim do ano por conta dos debates da eleição das mesas da Câmara e do Senado. A notícia positiva é que o governo não parece propenso a renovar o auxílio emergencial, apesar da grande pressão da base aliada. A notícia negativa é que já vamos perder mais dois meses esperando a eleição na Câmara e dificultando a aprovação de qualquer reforma neste período e entraremos o ano de 2021 com um teto de gastos gerando muita pressão no nível de despesas discricionário, ainda mais após os números recentes mais elevados de inflação. 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.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.