

Carta do Gestor

FUNDOS MULTIMERCADOS MACRO

Junho/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor por Albano Franco

Cabo da Boa Esperança ou das Tormentas?

"A inflação passou a dominar o noticiário e desse assunto nós brasileiros entendemos bem. A palavra 'transitória', por experiência de quem já viu desencoragens de expectativas relevantes tendo custos altíssimos, nos causa certo temor."
Carta SPX junho 2021.

Caros investidores,

Muitos acreditam que o ponto mais ao sul do continente africano é o Cabo da Boa Esperança, na África do Sul. Descoberto em 1488 pelo português Bartolomeu Dias, foi inicialmente batizado de "Cabo das Tormentas", mas, em uma jogada de *marketing* do rei João II, teve seu nome alterado, com o intuito de fomentar a nova rota comercial para as Índias. No entanto, poucos sabem que, na verdade, o ponto mais ao sul do continente é o Cabo das Agulhas. Depois de passarmos por tormentas relacionadas a picos inflacionários ao redor do mundo, talvez ainda tenhamos que manter a rota em direção ao sul, antes de rumarmos com a esperança de dias melhores. O ponto de inflexão dos mercados de risco pode não estar tão perto, já que um novo tema vem ganhando força: a proximidade de uma recessão nos EUA. Infelizmente, nós brasileiros também entendemos de estagflação.

Em junho, o Fed surpreendeu os mercados alterando o ritmo previsto da alta das taxas de juros americanas, passando para 75 pontos-base. Esse movimento veio a reboque de números piores da inflação em maio (CPI 8,6% a.a.), além de expectativas de inflação deterioradas (*University of Michigan Survey*). Conduzir a política monetária mirando trimestres à frente, mas com base em números correntes da inflação tende a resultar em *overtightening*, ou aperto exagerado das condições financeiras. Some-se a isso o enxugamento do colossal balanço do Banco Central americano que está apenas começando, e temos um cenário muito desafiador. Entretanto, não nos parece existir um elo especialmente fraco na economia americana que seja claramente a primeira peça do dominó a cair. Os preços das casas nos EUA subiram em ritmo muito acelerado no último ano, acima de 20% até abril¹, mas tendem a moderar com as taxas de hipotecas aumentando rapidamente. No entanto, outros países nos parecem muito mais frágeis nesse setor.

Depois de um semestre devastador para o patrimônio dos americanos, com perdas severas tanto na renda fixa, quanto em ações, também passando por criptomoedas, uma queda no preço dos imóveis seria mais um pilar a estalar na economia americana.

O Fed parece à mercê do desdobramento de eventos externos, como a guerra na Ucrânia e seus efeitos sobre as *commodities*, especialmente energia e alimentos. A propósito, a interrupção do ciclo de alta das *commodities* passa pelo fim da guerra, arrefecimento da demanda (recessão) e mais investimentos, sendo difícil contar com esse último, dadas as preocupações com temas ESG. Certamente não será taxando os produtores e subsidiando a demanda que encontraremos um equilíbrio.

A linha entre causar uma recessão e arrefecer o mercado de trabalho, controlando em paralelo a inflação, é tênue. Nunca se conseguiu aumentar a taxa de desemprego em mais de 0,5% sem provocar uma recessão técnica, e isso é o que o Fed se propõe a fazer. Parece que a questão não será apenas se veremos um "pouso forçado", mas sim qual será a duração, a profundidade e as consequências da recessão que se avizinha.

Assistimos, também nesse mês, a um outro movimento emblemático. Depois de 15 anos, o Banco Central suíço optou por elevar as taxas básicas de -0,75%, para -0,25%, permanecendo ainda em território negativo. Ao redor do mundo, da Noruega à Índia, os bancos centrais seguem o receituário de subir os juros, tentando manter as expectativas de inflação ancoradas. É uma tarefa ingrata, com economias desaquecendo rapidamente.

Na Europa, a questão continua sendo como manter saudáveis várias economias com características tão diferentes. Conviver com uma inflação na Zona do Euro de 8,6%, mercado de trabalho apertado (taxa de desemprego de 6,6%) e, ao mesmo tempo, assistir ao Banco Central ainda terminando a execução de seu programa de afrouxamento quantitativo com taxas básicas negativas de -0,50%, não nos parece razoável. A guerra não parece dar trégua e a alta volatilidade do preço do gás natural é o melhor exemplo dessa inquietude. Podemos chamar isso de um "desequilíbrio inflacionário".

No Brasil, a situação parece se deteriorar rapidamente conforme nos aproximamos da eleição. Em junho, o atual governo "abriu a caixa de ferramentas", desde o aumento do auxílio emergencial para R\$ 600, passando pelo vale-gás, auxílio taxista e *voucher* ou pix dos caminhoneiros. A PEC dos combustíveis dividiu as manchetes com ruídos no primeiro escalão do governo. A Eletrobras foi privatizada, merecendo destaque positivo depois de tantas tentativas frustradas. O crescimento do PIB, assim como o fiscal, também merece uma nota positiva, se considerarmos a trajetória recente de projeções mais favoráveis. Começam a aparecer as ideias, sempre oportunistas, de congelamento de aumento dos pedágios, tarifa do metrô, chacoalhando a confiança no marco regulatório. A tarefa do Banco Central parece ficar cada vez mais difícil, mesmo já tendo levado a taxa Selic para um nível contracionista, com juros reais acima do neutro, ou do que o balanço fiscal de médio prazo do país consegue suportar. E, assim, o mercado vai pressionando o BC, adicionando os riscos políticos e fiscais à equação, como argumento para projeções altistas da taxa básica. No Brasil, o cabo é sempre das tormentas, apesar de toda a boa esperança.

¹S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price NSA Index, divulgado em 28 de junho.

Seguem nossas alocações

No *book* de juros, no mercado internacional continuamos com posições favoráveis à alta de taxas nos países onde acreditamos ainda haver grande desequilíbrio entre as condições econômicas e os preços de mercado, com maior alocação de risco em nomes específicos em países emergentes. Em contraste, no Brasil, estamos com alocações aplicadas. Nos mercados de moedas, permanecemos com alocações compradas no dólar americano. No *book* de ações, estamos vendidos nos Estados Unidos, Europa e Brasil e continuamos com alocações compradas na China. Nas *commodities*, seguimos sem posições relevantes. No mercado de crédito americano, seguimos com uma posição leve em risco e, na América Latina, continuamos posicionados em nomes específicos, usando *hedges* para imunizar movimentos de risco soberano.

Atribuição de Performance

No mês de junho, o SPX Nimitz rendeu 2,40%, ante um CDI de 1,01% no mesmo período. As contribuições positivas para a performance do fundo foram nos mercados de ações e moedas. As contribuições negativas, foram nos mercados *commodities*, crédito e juros.

Rio de Janeiro
Rua Humaitá 275 • 6º Andar
Humaitá • RJ • 22261.005
+55 21 3203-1550

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

Londres
1 New Burlington Place • 4nd Floor
W1S 2HR • Mayfair • Londres
+44 20 3911-0661

Nova York
667, Madison Avenue • 4th Floor
Nova York • NY 10065
+1 212 386 5810

Cascais
Marina de Cascais, Loja 64
CEP 2750.800 • Cascais
+351 21 145 2180

ri@spxcapital.com.br
www.spxcapital.com

Signatory of:



Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital") e SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos"), e SPX Crédito Gestora de Recursos Ltda. ("SPX Crédito"), 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.

Moody's
LOCAL
MQ1.br

Avaliação referente a
SPX Capital e SPX Equities.