

## Carta do Gestor

### A Economia, os Juros e os Mercados

#### Caros investidores,

O ambiente econômico global, caracterizado pela aceleração da atividade, pela ausência de pressões inflacionárias e pela postura acomodatória dos bancos centrais, vem sendo a força propulsora dos mercados nos últimos meses. O tamanho da euforia pode ser medido, por exemplo, pelo desempenho do S&P 500, índice de ações da bolsa americana, que subiu em quatorze dos últimos quinze meses até janeiro.

Os primeiros dias de fevereiro, no entanto, registraram uma reversão importante de movimentos de apreciação, como os de ações e *commodities*. Entre as razões para esta reversão, a abertura recente das taxas futuras de juros nos EUA – e também em diversos países do globo – figura com destaque.

Temos a opinião de que o movimento de normalização das taxas futuras de juros nas economias desenvolvidas, iniciado pelo mercado, tem ainda muito espaço para avançar. O crescimento firme e acima do potencial nessas economias tem gerado uma redução relevante do hiato do produto, permitindo que pressões inflacionárias comecem a aparecer. Ainda que as medidas de inflação ao consumidor estejam contidas, já começam a ser notadas pressões sobre os salários, o que é característico de economias que alcançaram o pleno emprego.

Enxergamos a queda dos mercados nos primeiros dias de fevereiro como parte natural do ciclo de apreciação dos ativos, mas não acreditamos que este tenha se esgotado. Em ciclos passados, o início do processo de normalização dos juros não foi acompanhado por quedas relevantes de preços de ativos. Ao contrário, o início coincidiu, historicamente, com períodos de apreciação dos ativos, dentro de um contexto em que bancos centrais começavam a se movimentar para combater pressões inflacionárias, ainda permitindo que suas economias crescessem acima do potencial. É este o estágio do ciclo em que acreditamos nos encontrar.

Os dados econômicos mundiais, por sua vez, continuam robustos. Nos EUA, o PIB de 2017 cresceu acima do potencial e foi puxado pelo investimento das empresas, o que deve se repetir em 2018, em meio ao pacote fiscal promovido pelo governo Trump. Temos um cenário de inflação ainda contida, mas se acelerando, e levando o Fed a elevar a taxa básica de juros em 1 p.p. até o fim do ano. Na Europa, o crescimento também se encontra superior ao potencial, reduzindo o nível de ociosidade da economia e permitindo que o Banco Central Europeu comece em breve a discutir o início do processo de aumento dos juros.

No Brasil, o cenário externo tem ajudado o mercado a dar importância menor para as eleições presidenciais, mas esta anestesia deve ir gradualmente perdendo efeito à medida que nos aproximamos do segundo semestre do ano. A incerteza sobre quem irá figurar nas cédulas eleitorais e, mais importante, sobre quem sairá vitorioso ao fim do processo nos impede, neste momento, de construirmos previsões econômicas críveis para 2019 em diante. É também a razão pela qual temos hoje alocações direcionais reduzidas no Brasil.

Seguem as nossas estratégias para o fundo:

## Juros

No Brasil, encerramos nossas posições direcionais.

Nos juros internacionais, continuamos com alocações tomadas na parte intermediária da curva dos Estados Unidos e da Zona do Euro.

## Moedas

A maior alocação é comprada em Euro.

## Ações

Na parte internacional, mantivemos a posição comprada em bolsas europeias contra a bolsa americana.

Em relação à bolsa brasileira, estamos neutros direcionalmente, com posições compradas nos setores financeiro, *utilities* e *commodities*.

## Commodities

Continuamos comprados em zinco e adicionamos uma posição comprada em níquel. Acreditamos que o níquel tenha entrado em um cenário de déficit estrutural de oferta, sendo 2018 o terceiro ano seguido de déficit. A demanda por níquel está forte, apoiada no bom desempenho recente da produção chinesa de aço inoxidável, principal setor consumidor do metal.

## Atribuição de Performance

No mês de janeiro, o SPX Nimitz rendeu +4,13%, ante um CDI de 0,58% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Jan 18
Ações	-0,07%
Commodities	0,27%
Crédito	0,03%
Juros	3,26%
Moedas	1,11%
Taxas e Custos	-1,05%
CDI	0,58%
<b>Total</b>	<b>4,13%</b>

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.*

