

## Carta do Gestor

### Um Cenário mais Incerto em Vários Aspectos

#### Caros investidores,

No mês de abril tivemos uma escalada, por ora ainda moderada, em relevantes questões comerciais e geopolíticas. Em um desdobramento das tensões comerciais que vinham ganhando corpo ao final do mês passado, os Estados Unidos e a China se propuseram a negociar um acordo para evitar uma nova rodada de aumento de tarifas. Apesar da sinalização positiva, o que gerou certo ânimo, estas conversas não chegaram a um bom termo até agora. Já no campo geopolítico, os Estados Unidos impuseram novas sanções contra a Rússia e subiram o tom a respeito da renegociação do acordo nuclear com o Irã. Estas duas ações realçam o quanto a política externa está mais complexa do que foi nos últimos anos, sendo um fator de volatilidade para os mercados e para o mundo.

Não obstante, a economia dos EUA segue em um ritmo bastante forte. No primeiro trimestre o PIB americano cresceu a uma taxa anualizada de 2,3%. Esperamos que esse crescimento, que já é um pouco acima do potencial do país, se acelere ainda mais ao longo do ano, atingindo uma taxa de 2,8% ao final de 2018<sup>1</sup>. Em paralelo, observamos que a inflação, após ter estado durante todo o ano passado em patamares baixos, vem se acelerando e em março já se encontra em 1,9%, ficando praticamente no objetivo do Fed. Ao mesmo tempo, certas medidas de custo do trabalho atingiram o maior patamar desde a crise de 2008, sugerindo mais pressões à frente. Assim, o Banco Central americano deverá manter a escalada dos juros, a fim de evitar um superaquecimento da economia, sobretudo porque a política fiscal encontra-se claramente expansionista. Acreditamos que o Fed seguirá no passo de uma subida por trimestre, até o segundo semestre do ano que vem.

Dentro deste contexto, observamos ao longo do mês a contínua abertura das taxas de juros americanas, sejam elas de curto ou médio prazo. Os juros de dois e dez anos atingiram, respectivamente, os níveis de 2,49% e 2,95%, o que contribuiu para um fortalecimento generalizado do dólar no mundo. Este movimento, junto com os fatores de risco acima mencionados, levou a uma underperformance em ativos ligados a mercados emergentes.

---

<sup>1</sup>Na comparação do 4º trimestre de 2018 com o mesmo período do ano anterior.

Na Europa, a atividade mostrou certa desaceleração, possivelmente impactada pelo inverno rigoroso. Contudo, crescendo a 1,7% anualizado, o PIB continua se expandindo acima de seu potencial. Dessa forma, acreditamos que em algum momento a inflação, que se encontra em um patamar bastante baixo de 1,2%, subirá ao longo do tempo. Neste cenário esperamos uma atuação cautelosa do BCE, terminando o quantitative easing em dezembro e subindo os juros apenas em meados do ano que vem.

Na China, o PIB cresceu 6,8% no primeiro trimestre comparado ao mesmo período do ano anterior, velocidade semelhante à do trimestre passado. No entanto, acreditamos que este crescimento incorpora alguns efeitos temporários, e esperamos uma tendência de desaceleração puxada pelo arrefecimento do crédito. Além disso há o risco, por ora ainda contido, de efeitos deletérios de uma guerra comercial mais acentuada com os Estados Unidos.

Enquanto isso, a economia no Brasil continua mostrando sinais difundidos de desaceleração, com surpresas negativas na produção industrial, vendas no varejo e desemprego, o que nos levou a revisar o PIB do ano para baixo, para 2,2%. A demanda doméstica vem se recuperando bem mais lentamente do que em outras recessões e não projetamos mudança de tendência, pois enxergamos vários vetores negativos, entre os quais o baixo reajuste nominal dos salários e a incerteza eleitoral. A inflação, por sua vez, deve manter-se benigna e encerrar o ano em 3,6%, a despeito da desvalorização cambial ocorrida, já que esta deverá ser mais do que compensada pela atividade mais fraca.

Em termos políticos, tivemos como maior evento a prisão da principal liderança de esquerda do Brasil. Com o cenário embaralhado, seguiram-se especulações de toda sorte sobre as composições entre as candidaturas, tanto na esquerda quanto na direita. Isto só nos faz lembrar como as eleições de 2018 serão as mais confusas desde 1989 no país, e o risco eleitoral permanece sendo nossa principal preocupação de médio prazo internamente. Percebemos como muito pouco provável a combinação dos fatores de uma candidatura competitiva, reformista e com boa capacidade de articulação política para governar – ainda mais relembrando que a composição ideológica do Congresso não deve sofrer mudanças expressivas.

Aparentemente, o mercado continua dando o benefício da dúvida para a grande maioria dos candidatos, acreditando, talvez, que os acenos ao mercado feitos até agora pelos postulantes se convertam em propostas econômicas viáveis – independentemente de destoarem da ideologia histórica do candidato, ou exijam grande capacidade de coordenação política para serem implementadas. Acreditamos que ainda é cedo para contar com isso e, portanto, continuamos observando o cenário e mantendo reduzidas nossas alocações direcionais 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, estamos com posição vendida em bolsas emergentes.

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

### *Commodities*

Continuamos comprados em zinco e milho, e adicionamos uma posição comprada em soja.

Projetamos uma redução significativa dos estoques globais de soja, em razão da quebra da safra argentina e da manutenção de um bom crescimento da demanda global.

## Atribuição de Performance

No mês de abril, o SPX Nimitz rendeu 1,11%, ante um CDI de 0,52% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Abril 2018	2018
Ações	0,09%	0,09%
Commodities	0,13%	0,29%
Crédito	0,02%	-0,02%
Juros	1,05%	4,55%
Moedas	-0,41%	0,48%
Taxas e Custos	-0,29%	-1,62%
CDI	0,52%	2,12%
<b>Total</b>	<b>1,11%</b>	<b>5,89%</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.

