

Carta do Gestor

A Roupa Nova do Rei

Caros investidores,

Mundo

O mês de maio foi de muita volatilidade nos mercados. Embora o crescimento global mantenha uma trajetória firme, observou-se um aumento da incerteza acerca da resiliência da recuperação econômica global. A confiança dos investidores foi testada com eventos políticos na Itália, Espanha e Inglaterra, com a elevação do risco de guerra comercial, e com incertezas nas negociações dos EUA com Coreia do Norte e Irã sobre desarmamento nuclear. Apesar dos riscos, as fortes trajetórias econômicas nos EUA e na China e as condições financeiras globais ainda favoráveis fizeram os investidores retomarem a confiança no bom desempenho da economia global — mesmo havendo divergência entre os países —, tendo a bolsa americana fechado em alta de pouco mais de 2% no mês.

A solidez da economia americana pôde ser mais uma vez observada nos dados de crescimento, inflação e emprego. O PIB do segundo trimestre cresceu 3,5%, acima do potencial, que estimamos em torno de 1,7%. O destaque foi o investimento das empresas, impulsionado pelo corte de impostos e pela alta no preço do petróleo. O mercado de trabalho teve uma criação líquida de 223 mil vagas, com taxa de desemprego de 3,8%, menor patamar dos últimos 50 anos. Com a medida de inflação monitorada pelo Fed em torno de 1,8% e projeções mais elevadas à frente, o Banco Central americano segue em curso para a retirada dos estímulos monetários. Os riscos, nesse cenário, são externos, desde uma possível contaminação via setor bancário a partir de problemas políticos da Europa, até um choque nos preços dos ativos globais.

A Europa manteve a retomada do crescimento, mas de maneira mais moderada. O indicador de confiança da indústria de manufaturas e do setor de serviços da Zona do Euro (PMI) teve uma queda de um ponto na última leitura, atingindo o menor nível desde 2016. No entanto, o nível de 54,1 ainda é compatível com uma retomada de crescimento para 0,5% no segundo trimestre de 2018. A inflação na Zona do Euro também segue trajetória moderada de elevação, com o núcleo surpreendendo em maio para 1,1%.

As eleições na Itália levaram ao poder uma coalizão de dois partidos populistas e eurocéticos, *Liga* e o *Movimento Cinco Estrelas* (M5S). Após uma semana de grande enfrentamento político, que contou com o veto do Presidente Sergio Matarrella à nomeação do Ministro das Finanças apontado pela coalizão, Giuseppe Conte foi finalmente designado Primeiro-Ministro. Em meio às incertezas geradas pelas promessas de políticas expansionistas para um país com alto nível de endividamento, os juros de dois anos da Itália chegaram a 2,73% no auge da crise, causando enorme turbulência nos mercados antes de voltarem a ser negociados perto de 1,04% ao final do mês. Embora não diretamente defensora de uma saída do euro, a coalizão busca uma flexibilização nas regras fiscais, e o futuro dessas negociações com os demais membros do euro ainda se mostra incerto.

Na China, a demanda doméstica está se estabilizando em nível robusto, consistente com o crescimento do PIB de 6,5%, acima do potencial. A expansão moderada do crédito, entretanto, nos deixa mais cautelosos à frente. A grande questão em foco é a negociação comercial com os EUA, que busca uma redução de US\$ 200 bilhões no déficit comercial anual com a China via imposição de tarifas como estratégia primária de negociação. Nesse cenário, a influência político-econômica da China sobre a Coreia do Norte funciona como ponto de barganha em favor dos chineses e pode ser fundamental para um acordo favorável para ambas as partes.

Brasil

No Brasil, a greve dos caminhoneiros que parou o país por quase uma semana tornou transparente a fragilidade da estabilidade fiscal ensaiada por um governo com baixíssima sustentação popular e economia ainda vulnerável. A combinação tóxica de recessão profunda com queda de renda *per capita* acentuada tem levado setores da sociedade a demandarem concessões e subsídios. No caso dos caminhoneiros, o país viu o governo rapidamente entregar R\$ 14 bilhões em subsídios para acabar com a paralisação, buscando R\$ 8 bilhões em medidas compensatórias via elevação de impostos, principalmente. Após nossa revisão de crescimento do PIB de 2018, de 1,8% para 0,8%, estimamos a perda de receitas em torno de R\$ 11 bilhões, evidenciando o círculo vicioso. A crise, que teve a política de preços da Petrobras no centro das críticas, culminou com a saída do Presidente da empresa junto a uma perigosa e populista atribuição de culpa às práticas liberais de preços de mercado. A atividade econômica que já estava muito fraca, com dados de crédito não animadores, deve piorar ainda mais à frente.

Em relação à política monetária, foi um mês conturbado. Avaliamos como acertada a decisão do Banco Central de não baixar os juros na última reunião do Copom, em um ambiente de incerteza crescente, além da incompatibilidade com a venda de dólares no mercado via *swaps*, que já havia se iniciado.

Pelo lado da política cambial, a venda de dólares, que começou com US\$ 250 milhões por dia, tornou-se US\$ 750 milhões ao longo do mês, projetando uma venda mensal a partir de junho de US\$ 15 bilhões, se mantido o ritmo. Mesmo assim, o Banco Central ainda ofertou outro US\$ 1,5 bilhão no início do mês de junho, quando a cotação do dólar ultrapassou R\$ 3,80. Nesse ritmo, chegaríamos às vésperas das eleições com o BCB tendo vendido entre US\$ 80-100 bilhões. Apesar de a conta corrente do país estar estável, vemos maior risco na conta capital mediante o ambiente de grande incerteza política, econômica e fiscal. Por essa razão, acreditamos ser muito cedo para um ritmo tão acelerado de venda de dólares, dado que esses poderão fazer falta mais à frente, dependendo do futuro presidente eleito.

O resultado da crise atual foi o de tornar transparente a fragilidade de uma economia com grande déficit fiscal, sem o investimento privado necessário ao crescimento do país e com nenhuma margem para expansão de gastos, o que poderia ajudar na busca de maior estabilidade social. Esse debate, que esperávamos acontecer durante a campanha eleitoral, foi antecipado, e assim como no conto de Andersen, percebemos que o rei está nu.

Seguem nossas principais alocações:

Juros

No Brasil, iniciamos uma alocação tomada nos juros na parte curta da curva, por entendermos que a deterioração fiscal aliada à normalização da política monetária nos países desenvolvidos vai levar a um novo equilíbrio dos ativos financeiros, com consequente mudança na postura da política monetária no Brasil.

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

Moedas

Estamos sem posições relevantes no momento.

Ações

Na parte internacional, estamos com posições vendidas em bolsas de países desenvolvidos e emergentes.

Em relação à bolsa brasileira, continuamos comprados em empresas dos setores de *commodities* e *utilities*, com exposição direcional levemente vendida.

Commodities

Continuamos comprados em zinco e milho. Decidimos concentrar a posição comprada no setor agrícola no milho, por este oferecer um melhor retorno, ajustado ao risco, em relação à soja. Avaliamos que a tensão comercial entre EUA e China, e o possível uso da soja como instrumento da retaliação chinesa ao protecionismo norte-americano, reduzem hoje o potencial de alta dos preços da soja dos EUA.

Atribuição de Performance

No mês de maio, o SPX Nimitz rendeu -0,57%, ante um CDI de 0,52% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Mai 18	2018
Ações	0,02%	0,12%
Commodities	-0,08%	0,20%
Crédito	-0,12%	-0,14%
Juros	-1,61%	2,85%
Moedas	0,61%	1,13%
Taxas e Custos	0,09%	-1,52%
CDI	0,52%	2,64%
Total	-0,57%	5,28%

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.

