

Carta do Gestor

Os Fantasmas do Passado voltaram a assombrar a minha Mente

Caros investidores,

Comecei minha vida no mercado financeiro em outubro de 1985. Naquela época, não se elegia presidente pela via direta. Somente quatro anos depois, em 1989, tive minha primeira experiência de votar para presidente: a primeira eleição direta após o regime militar. Jovem, acompanhava aquelas eleições com uma atenção incomum. Os protagonistas eram extraordinários; os debates, mais interessantes do que qualquer outro evento televisivo. Mário Covas, Paulo Maluf, Lula, Leonel Brizola, Afif Domingos, Ulysses Guimarães, Collor, entre outros candidatos, comandavam um espetáculo. Certas vezes, pareciam comediantes, com suas tiradas sarcásticas.

O que aquele período guarda de semelhança com o atual? Em 1989, eu não tinha a menor ideia de quem seria o vencedor; em 2018, também não.

Se por um lado não tínhamos opinião de quem venceria, por outro tínhamos convicção de que algo grande e impactante iria acontecer. Sabíamos também que a possibilidade de Lula ou Brizola estar no segundo turno contra Collor era grande. Ou seja, qualquer que fosse o resultado da eleição, ele seria repleto de riscos. Tínhamos consciência de que não valeria a pena estarmos posicionados nos mercados. Era hora de se defender: proteger o patrimônio e esperar para ver.

Em 2018, o cenário é bem diferente do de 1989, mas guarda semelhanças em relação às incertezas. Bolsonaro, como Collor no passado, parece consolidado para ir ao segundo turno. Falta saber quem será seu oponente. Acredito que a esquerda vai estar representada por Ciro Gomes, ou pelo candidato do PT. Ver Ciro falar e agir é como encarar o fantasma de Leonel Brizola... E o candidato do PT sempre será, em última instância, Lula.

Ou seja, vejo a eleição de 2018 como uma repetição da 1989, porém com um agravante: naquela época, as pessoas acreditavam que os políticos poderiam fazer coisas e tomar medidas que melhorassem suas vidas. Passaram-se trinta anos e hoje há um total descrédito na classe política. O reflexo dessa falta de esperança é o enorme contingente que declara voto branco ou nulo nas pesquisas.

O Brasil vem de uma trajetória de eleições extremamente polarizadas, cujos desfechos deixaram o país dividido. Infelizmente, ainda há espaço para piora neste ano. Quem vencer estas eleições, o fará com uma votação pouco expressiva, em um contexto de alto percentual de votos brancos, nulos e abstenções.

Vivemos também uma crise fiscal importante e temos assuntos urgentes, como a reforma da previdência, a serem endereçados. Sem um consenso sobre como combater nossa crise fiscal, trilharemos um caminho claro para a insolvência ou para um cenário de inflação em aceleração.

Resumidamente, olhando para o risco doméstico, vejo o quadro fiscal com enorme preocupação. Somando a isto o cenário eleitoral extremamente desafiador, há motivos suficientes para compra de proteções no mercado. Para piorar, o cenário externo virou: vamos ter vento contra mais à frente.

Há quem sinta conforto ao ver nossa conta corrente do balanço de pagamentos com saldo perto de zero, assim como as reservas cambiais em torno de US\$ 380 bilhões. Concordo com este argumento, mas apenas em parte. Sim, é bom ter uma necessidade de financiamento externo baixa e muitas reservas. Mas minha apreensão é outra: diante de um quadro cada vez mais crítico de solvência, os investidores relutarão em financiar nossa dívida com juros baixos.

O cenário é claro: ou fazemos os ajustes fiscais necessários ou os investidores vão exigir juros cada vez mais altos, condenando nossa economia a ter alto desemprego, baixo crescimento, dívida elevada e em aceleração.

Como comentei anteriormente, vejo o cenário externo como adverso. Estamos no princípio de uma reversão do ciclo de influxos financeiros – que foi iniciado após a crise financeira de 2008, quando as economias emergentes foram inundadas por uma liquidez abundante, vinda das economias desenvolvidas e de seus afrouxamentos monetários. Esse movimento de reversão já começou na economia americana e é previsto que se espalhe para outras economias desenvolvidas. Já o sentimos nos preços dos ativos e isso irá se aprofundar.

Os mercados continuam na fase da negação – não querem acreditar que esse movimento de reversão terá vida longa. Eu discordo. Penso que estamos apenas no começo deste movimento. A economia americana está se acelerando e o mercado de trabalho está muito apertado. Há sinais inequívocos de pressão de custos tanto nos insumos, quanto nos salários. A consequência disso é que veremos a inflação subindo. Nos próximos meses, é muito provável que o núcleo de inflação ultrapasse a meta de 2% ao ano do Banco Central americano. Provavelmente, veremos números em agosto ao redor de 2,3% - 2,4%. Isto com o PIB anualizado do segundo trimestre ao redor de 4%. Neste contexto, o Fed deve continuar sinalizando um aperto monetário à frente maior do que o esperado pelo mercado.

Para completar, temos a guerra de tarifas e as restrições imigratórias do governo Trump. Esses fatores também influenciarão o cenário externo.

Na Europa, em sua última reunião, o Banco Central Europeu sinalizou o fim do programa de compra de títulos, o que fará as taxas de juros de mercado subirem por lá. No Reino Unido, a confusão com o *Brexit* continua, mas os dados econômicos permitirão mais uma alta dos juros em agosto. Noruega, República Tcheca, entre outros países, também estão elevando seus juros.

Ou seja, o processo de reversão do cenário benigno para as economias emergentes com alta liquidez já está em curso e irá se aprofundar. Quem fez o dever de casa e se preparou para o tempo de vacas magras sofrerá menos; quem não se preparou e teve a vida da “Dona Cigarra”, que se prepare. O inverno será rigoroso.

Em síntese, uma situação doméstica de inflação em elevação, desemprego alto, crescimento baixo, crise fiscal e eleição incerta, aliada a uma conjuntura externa adversa aos países emergentes, nos dá a convicção de que estamos diante de um cenário extremamente desafiador no Brasil.

A cautela e a prudência, assim como em 1989, serão imperativas. Entendo que as oportunidades estarão mais claras fora do país. Como sempre, teremos que ser pacientes e esperar as oportunidades ficarem mais nítidas no Brasil.

A tendência no mercado é de sempre achar que a primeira reversão no cenário é uma oportunidade de ir contra. Não é. A primeira reversão é o sinal de que o cenário mudou, e de que estamos no início de um novo ciclo.

Seguem nossas principais alocações:

Juros

No Brasil, temos alocação tomada na parte curta da curva. Entendemos que a deterioração fiscal no Brasil, aliada à normalização da política monetária nos países desenvolvidos, levará 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

Adicionamos posições vendidas no real.

Ações

Na parte internacional, seguimos 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 neutra.

Commodities

Continuamos comprados em milho e, em menor medida, zinco.

Atribuição de Performance

No mês de junho, o SPX Nimitz rendeu 2,23%, ante um CDI de 0,52% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Jun 18	2018
Ações	0,03%	0,15%
Commodities	-0,43%	-0,25%
Crédito	0,01%	-0,14%
Juros	1,74%	4,71%
Moedas	0,94%	2,14%
Taxas e Custos	-0,58%	-2,16%
CDI	0,52%	3,18%
Total	2,23%	7,63%

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.



Rio de Janeiro

Rua Humaitá 275 • 6º Andar
Humaitá • RJ • 22261-005
+55 21 3203-1550

São Paulo

Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 15º andar
Itaim Bibi • SP • 04538-000
+55 11 3508-7500

Londres

1 New Burlington Place • 4th Floor
W1S 2HR • Mayfair • London
44 (0)20 3911-0640

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