

Carta do Gestor

Wishful Thinking

Caros investidores,

Os ativos financeiros no Brasil apresentaram bom desempenho em julho e interromperam uma sequência de resultados negativos. O Ibovespa subiu 9% no mês, depois de cair 16% ao longo dos dois meses anteriores. Já o real se apreciou 3% contra o dólar em julho, após perda acumulada de 15% entre abril e junho.

A recuperação dos ativos ocorreu apoiada, entre outros fatores, por uma leitura mais positiva que os participantes do mercado adotaram sobre o processo eleitoral brasileiro. Com as alianças confirmadas em torno de Geraldo Alckmin e com o isolamento crescente de Ciro Gomes, o mercado passou a atribuir baixa probabilidade de vitória de partidos de esquerda.

Avaliamos como precipitada esta leitura. Em nossa análise, o mercado subestima o crescimento potencial do candidato do PT, quando este receber a chancela definitiva de Lula. Ao mesmo tempo, a confiança depositada na ascensão futura do reformista Geraldo Alckmin, a ponto de o candidato já figurar entre os favoritos no pleito, parece-nos exagerada. É interessante notar a resiliência que Lula e Jair Bolsonaro apresentam nas pesquisas de intenção de voto, mesmo com o destaque negativo e frequente que recebem da mídia tradicional. Isto nos faz questionar o peso que o tempo de TV para a propaganda eleitoral, dominado pelo candidato do PSDB, terá na disputa. Em suma, enxergamos como mal precificado o risco de um segundo turno polarizado e novamente equilibrado entre direita e esquerda.

No campo econômico, o país segue se recuperando em ritmo lento. Apesar do historicamente baixo nível de juros nominais, a economia brasileira ainda está em um processo de ajuste dos excessos do passado. O governo mantém sua estratégia de ajuste fiscal gradualista, os bancos públicos seguem contraindo crédito direcionado e o setor privado tem pouco incentivo a investir face à incerteza das eleições.

Enquanto o noticiário local tem sido dominado pelo processo eleitoral, o internacional tem sido marcado pela ativa participação de Donald Trump e pela intensificação do embate comercial entre EUA e China. Não por coincidência, a deflagração da guerra das tarifas por parte de Trump ocorre em um momento em que as duas maiores economias do mundo apresentam desempenhos econômicos díspares. Enquanto os EUA endurecem sua política monetária para conter o superaquecimento de uma economia cuja taxa de desemprego é a menor desde

2000 e cujo crescimento do PIB se encaminha para ser o maior desde 2005, o governo chinês sinaliza a flexibilização de suas políticas fiscal e creditícia para combater a desaceleração econômica, que seria ainda acentuada pelo impacto das tarifas.

Sob a perspectiva global, a atividade econômica desacelerou um pouco em relação ao ritmo registrado no primeiro trimestre do ano, mas continua crescendo de forma sólida, puxada pelo bom desempenho das economias desenvolvidas. O PMI Global, calculado pelo banco JP Morgan, está a apenas 1 p.p. do pico registrado em fevereiro e ainda indica uma atividade firme. Os bancos centrais, de forma geral, encontram-se em processos de retirada gradual de estímulos e, em muitos casos, de normalização das taxas de juros.

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

Continuamos com 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

Seguimos comprados em milho, mas acrescentamos uma posição vendida em soja. Com a tarifa de 25% imposta pela China à soja norte-americana, prevemos uma enorme dificuldade de escoamento da soja deste país, sobretudo nos próximos três meses, período em que a safra anual será integralmente colhida nos EUA.

Continuamos comprados em zinco e adicionamos uma posição comprada em níquel. O ano atual é o terceiro consecutivo de déficit de oferta de níquel, e antecipamos a continuidade desse desequilíbrio à frente.

Atribuição de Performance

No mês de julho, o SPX Nimitz rendeu -0,39%, ante um CDI de 0,54% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Julho 2018	2018
Ações	0,00%	0,15%
Commodities	0,00%	-0,25%
Crédito	-0,01%	-0,15%
Juros	0,05%	4,79%
Moedas	-0,80%	1,28%
Taxas e Custos	-0,17%	-2,34%
CDI	0,54%	3,73%
Total	-0,39%	7,21%

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.

