

Carta do Gestor

FUNDOS MULTIMERCADOS MACROS

Novembro/2021



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Break point

Caros investidores,

Se fosse possível fazer uma comparação de como tem sido o ano de 2021 com uma partida de tênis, esta deveria ser feita com o jogo entre o norte-americano John Isner e o francês Nicolas Mahut no tradicional torneio de Wimbledon do ano de 2010, até hoje considerado o mais longo da história. Foram necessárias onze horas e cinco minutos, disputadas ao longo de três dias, até que Isner vencesse o encontro no quinto set com um placar de 6-4, 3-6, 6-7, 7-6, 70-68.

Iniciamos 2021 com um cenário de crescimento global bastante robusto, apoiado no progresso da vacinação contra a Covid nas principais regiões do mundo e o consequente processo de reabertura, além dos inúmeros estímulos monetários e fiscais implementados pelos governos e bancos centrais. Ao longo do ano, o mundo enfrentou dificuldades que foram desde as idas e vindas da pandemia, passando por questões envolvendo o mercado imobiliário na China, até chegar em problemas nas cadeias de produção. Agora, chegamos ao último mês do ano com uma série de novas incertezas, entre elas a nova variante do coronavírus denominada de Ômicron, o início do processo de retirada de estímulos monetários pelo Banco Central americano, a forma com que o governo chinês tem lidado com sua matriz de crescimento, além, claro, de uma possível crise energética em caso de um clima desfavorável durante o inverno no hemisfério norte. O termo *break point* na linguagem do tênis é usado na situação em que o recebedor fica a um ponto de quebrar o serviço do sacador. Na tradução literal do inglês, significa ponto de quebra. Seria então algum desses fatores capaz de realmente tirar a economia global do trilho? Iremos discutir com mais detalhes abaixo.

Começando pela pandemia, nos últimos dias o mundo foi surpreendido com o anúncio por parte de cientistas da África do Sul da descoberta de uma nova variante do coronavírus, a B.1.1.529, também conhecida como Ômicron. O fato dessa nova variante apresentar uma quantidade alta de mutações na sua estrutura levou o mercado a questionar se as vacinas e tratamentos convencionais ainda seriam válidos. A verdade é que até o momento se sabe muito pouco sobre essa nova variante e embora pareça ser mais transmissível do que as anteriores, ainda não há muitas informações a respeito de quão forte ou letal ela seria. Segundo alguns dos principais laboratórios e fabricantes de vacina, serão necessárias pelo menos mais duas semanas para que testes sejam realizados e se possa saber mais sobre essa variante. De todo modo, por uma infeliz coincidência, o aparecimento da Ômicron se deu em um cenário em que diversas regiões do mundo, com destaque especial para a Europa, já vinham sofrendo com um novo surto de contaminação. Países como Áustria, Alemanha, Bélgica e Holanda já haviam inclusive anunciado certas restrições sobre a mobilidade de suas populações, o que nos levou a revisar nossa expectativa de crescimento de PIB para a Zona do Euro. Na Alemanha, principal economia do bloco, passamos a projetar crescimento sequencial perto de zero ao longo dos próximos dois trimestres.

Um outro risco que o continente europeu terá que enfrentar ao longo desse inverno é uma possível crise de abastecimento de energia. Devido a questões como o baixo investimento no setor de energia, que levou a um declínio estrutural na produção de gás natural na região; problemas na geração de energia renovável causados por eventos extremos de clima esse ano; alta de preços de crédito de carbono diante de um projeto de descarbonização no continente; além da falta de uma maior oferta vinda da Rússia, os estoques de gás na Europa chegaram a níveis muito baixos, ao redor de 15% abaixo da média histórica. Caso o inverno seja significativamente mais frio do que a média, o que até o momento tem acontecido, os estoques de gás que já estão baixos cairão ainda mais, o que levaria a preços não só de gás, mas do complexo de energia como um todo para níveis ainda mais elevados, gerando mais inflação e, possivelmente, forçando os governos a terem que adotar medidas de restrição de consumo. É importante frisar que não projetamos clima, mas sim reagimos a ele. De qualquer forma, entendemos que esse é um dos grandes riscos

para se monitorar nos próximos meses. No jargão do tênis, precisamos estar atentos para acabar não *tomando uma passada* do clima.

Nos Estados Unidos, o grande destaque no mês de novembro foi o anúncio por parte do Banco Central do início do processo de retirada de estímulos monetários via redução de compras de títulos públicos, o chamado *quantitative easing*. A economia americana apresenta números sólidos de crescimento, o mercado de trabalho continua se recuperando, ao mesmo tempo em que a inflação não dá sinais de arrefecimento. Nesse ambiente, diversos membros do Fed passaram a demonstrar maiores preocupações com o grau de estímulo na economia e têm mostrado uma vontade de ter graus de liberdade para agir em caso de necessidade. O debate sobre os altos níveis de inflação transcendeu o Banco Central e passou a ser tópico constante de discussão na mídia americana, bem como entre os membros do próprio governo Biden. Assim, acreditamos que o Fed iniciará o processo de alta de juros a partir do 1º trimestre de 2022 para um total de quatro altas no ano.

Na China, a economia permanece em processo de desaceleração. O mercado imobiliário, um dos grandes alvos do governo em termos regulatórios e responsável por aproximadamente 25% do PIB do país, ainda não deu sinais de *bottom*. Apenas em outubro, a venda de casas novas registrou queda de pouco mais de 20% em relação ao mesmo período do ano passado. Nas últimas semanas, o governo chinês passou a adotar um discurso um pouco mais estimulativo, com destaque para a mudança de linguagem no relatório trimestral de política monetária do Banco Central, assim como por intermédio de algumas medidas iniciais de suporte ao setor imobiliário, embora estas ainda pareçam insuficientes para reverter a tendência negativa no setor. Nesse sentido, a conferência central de trabalho econômico que é realizada anualmente em dezembro para definir os objetivos e metas para o ano seguinte se torna um importante evento a se monitorar. Caso não haja um suporte maior à economia, dificilmente a China conseguirá atingir o seu crescimento potencial em 2022, ao redor de 5-6%.

Diante de todas as incertezas citadas e o provável cenário externo menos favorável para as economias emergentes, o Brasil comete erros não forçados – expressão utilizada no tênis quando um jogador comete um erro não por causa de um ataque do adversário, mas sim pelos seus próprios erros. A sinalização do rompimento no teto dos gastos é extremamente negativa e deixa o país em situação mais frágil diante desse cenário global mais difícil. A falta de clareza a respeito de como o furo no teto será feito, seja via a PEC dos Precatórios em que de alguma forma é possível mensurar o tamanho dos gastos extras, seja via a alternativa de declarar estado de calamidade pública em que não é possível estimar o tamanho do furo, apenas torna a situação mais complicada. Nesse ambiente incerto, a inflação se deteriora, com destaque para os núcleos que têm rodado em níveis que há muito tempo não se via no país. O Banco Central tem reagido via aumento da Selic, porém não o suficiente para compensar a piora da inflação e das expectativas. Na parte da atividade, fomos surpreendidos negativamente pelos dados recentes, o que, juntamente com os efeitos defasados da política monetária, deve acabar levando a economia brasileira para uma recessão em meados de 2022. Atualmente, projetamos uma queda de 0,5% do PIB no ano que vem. Por fim, no campo político, as articulações em prol de uma terceira via seguem muito confusas. A entrada do ex-juiz Sérgio Moro no jogo torna ainda mais difícil fazer previsões nesse momento. Voltando para a analogia com o tênis, com sorte talvez o Brasil possa se tornar um *lucky loser* e avançar de fase, embora o mais recomendado fosse fazer o dever de casa e preparar o país para enfrentar as dificuldades que aparecerão. Ou nas palavras de Roger Federer, considerado por muitos o maior jogador de tênis de todos os tempos, “quanto mais você trabalha, mais sorte você tem”.

Gostaríamos de aproveitar a oportunidade também para desejar a todos Boas Festas e um ótimo 2022.

Seguem nossas alocações.

Juros

Na parte internacional, sobretudo nos mercados de países desenvolvidos, consideramos que as condições monetárias de hoje não estão calibradas para a realidade de rápida recuperação econômica e elevadas taxas de inflação. Esperamos que esse desequilíbrio seja corrigido e resulte em taxas de juros globais mais elevadas.

No Brasil, continuamos comprados em inflação implícita e posicionados em desinclinação da curva na parte curta, dada a postura mais incisiva do Banco Central na condução da política monetária.

Moedas

Permanecemos com alocações compradas no dólar americano.

Ações

Na parte internacional, reduzimos nossa alocação de risco, privilegiando agora ativos menos frágeis, como empresas de qualidade nos Estados Unidos e setores mais defensivos.

Em relação à bolsa brasileira, estamos com alocações compradas no setor Financeiro contra o índice Bovespa e posições relativas nos setores de Consumo, Transporte e *Commodities*.

Commodities

Seguimos com alocações compradas em Energia, Metais Industriais e Crédito de Carbono.

Crédito

Na América Latina, seguimos leves em termos de posicionamento e atentos às oportunidades observadas após o desempenho negativo do mercado ao longo dos últimos meses.

Nos Estados Unidos, com o processo de redução gradual de compras de títulos pelo Fed, os ativos que mais se beneficiaram, naturalmente, sofrerão mais, à medida que a liquidez for removida. Mantivemos alocações nos setores de Energia e Transportes, ainda com nível geral de risco baixo.

Atribuição de Performance

No mês de novembro, o SPX Nimitz rendeu 0,11%, ante um CDI de 0,59% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Novembro	2021
Ações	-0,09%	1,71%
<i>Commodities</i>	0,02%	1,74%
Crédito	-0,32%	0,14%
Juros	-2,01%	4,66%
Moedas	1,97%	1,39%
Taxas e Custos	-0,05%	-3,48%
CDI	0,59%	3,60%
Total	0,11%	9,76%

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital") e SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos"), e SPX Crédito Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Crédito"), 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.