



SPINNAKER
CAPITAL GROUP

SPINNAKER
GLOBAL EMERGING MARKETS FIC FIM IE
RELATÓRIO – Outubro 2021

Objetivo

Buscar maior retorno por meio da valorização do capital com moderada volatilidade, investindo principalmente em mercados emergentes. O Fundo também segue uma política ativa de cobertura de riscos dinâmicos e eventos de cauda.

Relatório do Gestor

Após as performances fracas de Setembro nos mercados, Outubro trouxe resultados mistos em geral. Os mercados de ações recuperaram as perdas anteriores na maioria das regiões, ao passo que as commodities mais uma vez entregaram ganhos fortes, com o barril do petróleo Brent subindo 7,5% no mês. Por outro lado, a subida da inflação no mundo trouxe renovadas preocupações de que os bancos centrais podem estar “atras da curva”, especialmente nas economias avançadas, colocando pressão nos mercados futuros de juros. O *breakeven inflation* de 10 anos nos EUA abriu 21bp para 2,59%, compensado por juros reais mais baixos, que caíram 11bp para -0,96%. Taxas de juros nominais de curto prazo subiram agressivamente, *flattening* a curva de juros, sob a expectativa de que os bancos centrais terão que subir os juros mais rapidamente do que antes esperado. As taxas de juros curtas do Reino Unido, Austrália e Canadá também subiram fortemente ao longo do mês. A subida de preços de energia e alimentos continuou a colocar pressão nas expectativas de inflação em mercados emergentes, provocando mais subidas de juros futuros.

Nos EUA, o relatório do mercado de trabalho referente a Setembro veio mais fraco que o esperado, com a criação de vagas em 194 mil, contra uma expectativa de 500 mil postos. Por outro lado, a taxa de desemprego caiu de 5,2% para 4,8% devido a uma menor taxa de participação, enquanto os rendimentos continuaram crescendo a uma taxa robusta de 4,6% ao ano. A inflação ao consumidor de Setembro veio um pouco acima do consenso em 0,4% ao mês e 5,4% ao ano, ao passo que o núcleo de inflação veio estável em 4,0% ao ano. Itens que recentemente mais contribuíram para segurar a inflação para baixo, como carros usados e tarifas aéreas, não ajudaram na mesma intensidade de antes. Os dados da economia dos EUA em geral continuaram a vir fortes, confirmando a necessidade de o banco central iniciar o processo de *tapering* da compra de ativos.

Na Europa, a presidente do banco central Lagarde continuou a reforçar sua visão de que as restrições de oferta da economia são temporárias, com efeitos em preços de bens e serviços que não desencadearão um processo inflacionário. Durante a reunião do banco central no final do mês, Lagarde reconheceu que a inflação da zona do euro será mais alta por mais tempo, mas argumentou contra a precificação do mercado de altas de juros em 2022 ou até mesmo antes, dizendo que era inconsistente com as previsões do BCE e seu *forward guidance*. O euro caiu 0,2% contra o dólar no mês.

Nos mercados emergentes, os dados econômicos da China para o mês de Setembro confirmaram de novo uma desaceleração geral da economia: crescimento do PIB, produção industrial e investimentos surpreenderam para baixo, enquanto as vendas no varejo vieram marginalmente mais fortes. Preocupações com o setor imobiliário continuaram a assustar os mercados,

após uma outra empresa do setor não conseguir efetuar o pagamento de cupom de um título no início do mês, afetando negativamente o mercado de *high yield* na China.

O banco central da Turquia cortou sua taxa básica de juros em 200bp para 16%, mais uma vez contra a expectativa de 100bp de corte. O banco justificou sua decisão argumentando que o aumento recente da inflação é temporário e de que o impacto contracionista até agora de sua política de juros altos gerou uma contração mais forte que o esperado dos empréstimos comerciais dos bancos. Mais uma vez os mercados perceberam que as decisões de política monetária são ditadas pelo Presidente Erdogan, enfraquecendo a comunicação do banco central e erodindo sua credibilidade. Ao longo do mês, a lira caiu 7,4% contra o dólar, enquanto o spread do CDS de 5 anos abriu 16bp para 450bps.

O banco central da Rússia subiu sua taxa básica de juros em 75bp para 7,50%, surpreendendo o mercado que estava dividido entre uma subida de 25bp e 50bp. O recente salto da inflação para 7,5% ao ano forçou uma resposta mais *hawkish* do banco, que optou por ser mais agressivo de forma a estabilizar as expectativas de inflação. Os juros de longo prazo subiram ao longo do mês, ao passo que o rublo se valorizou em 2,7% contra o dólar, quebrando a marca de 71.

A Ucrânia trouxe notícias positivas em Outubro, após o governo atingir um *staff level agreement* com o FMI na primeira revisão do programa e extensão para Junho de 2022. A extensão do programa do FMI remove o risco de cauda de novos atrasos do programa, e potencialmente ajuda na implementação da reforma do sistema de justiça e no plano de consolidação fiscal para o ano que vem.

O Egito também foi foco de atenção no mês uma vez que a pressão nas contas externas se manteve elevada em meio a uma recuperação econômica e receitas fracas de turismo, gerando uma queda nos preços dos *bonds* externos. O Pound egípcio também sofreu pressão uma vez que investidores externos passaram a reduzir o grau de posicionamento nos mercados locais.

Na América Latina, o cenário fiscal no Brasil se deteriorou significativamente. O presidente Bolsonaro anunciou o novo auxílio emergencial para as famílias, efetivamente violando o teto de gastos constitucional. De forma a implementar o programa, o governo propôs uma nova forma de cálculo para o teto de gastos. A proposta precisa agora ser aprovada pela Câmara e pelo Senado. Dada a deterioração do cenário fiscal, o banco central optou por elevar a taxa Selic em 150bp para 7,75% e indicou mais uma subida de mesma magnitude para a próxima reunião. Considerando a assimetria no balanço de riscos, o banco central adiantara o ciclo de subida de juros ainda mais, trazendo a taxa Selic para dois dígitos no ano que vem.

Relatório do Gestor

Panorama: O tema da estagflação continuará a dominar os mercados em Novembro. A questão a respeito da natureza do processo inflacionário, seja temporário ou permanente, dependerá da resposta de política monetária dos bancos centrais. Do lado mais *dovish*, o banco central europeu mantém sua promessa de juros baixos por muito tempo; do outro lado do espectro, os bancos centrais do Canadá, Austrália e Reino Unido mantem uma postura mais *hawkish*. O Federal Reserve dos EUA se encontra no meio, pronto a iniciar seu processo de *tapering*, mas ao mesmo tempo comprometido em manter o ciclo de aumento de juros independente do processo de *tapering*.

Os mercados emergentes permanecem em uma posição difícil. A inflação situa-se em níveis elevados e acelerando em diversos países. A atividade econômica sofre pressão da desaceleração da economia chinesa, enquanto fluxos de saída de capitais de títulos locais continuam em ritmo acelerado. Apesar de *valuations* baratos e fundamentos externos sólidos, a falta de drivers de crescimento dificulta a atração de capitais no atual momento e impede uma melhor performance dos ativos.

Uma outra fonte de risco vem do coronavírus. Nos últimos meses, a pandemia não teve influência significativa nos mercados, mas há sinais de que a queda nos casos que vinha ocorrendo desde agosto está perdendo força. Com a aproximação do inverno no hemisfério norte, o aumento de atividades em ambientes fechados combinado a uma queda na efetividade das vacinas serão desafios a serem enfrentados na luta contra a pandemia. Os governos terão que eventualmente apertar as medidas de restrição social e acelerar a aplicação de uma terceira dose. Até agora, porém, os riscos de uma subida no número de casos e hospitalizações permanecem como riscos baixos.

CONTATOcontato@spinnaker.com.br

55 11 4505 2255

www.spinnaker.com.br

A Spinnaker Investimentos Ltda não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos. as informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. fundos de investimento não contam com 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., é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. este fundo realizará investimentos nas cotas do Spinnaker Global Emerging Markets Fund Ltd que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. tais estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.