



SPINNAKER
CAPITAL GROUP

SPINNAKER
GLOBAL EMERGING MARKETS FIC FIM IE
RELATÓRIO – JULHO 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

Julho trouxe mais decepções para o *reflation trade* devido a novas preocupações com o aumento global de casos da variante delta do coronavírus. Apesar do progresso contínuo de vacinação pelo mundo, o recente aumento de casos está provando que o processo de vacinação por si só não será suficiente para colocar as economias nos níveis pré-covid. Além disso, a desaceleração da economia Chinesa levantou preocupações de que a economia americana também pode estar se aproximando do pico da recuperação. O sentimento de *risk off* puxou os rendimentos das notas de 10 anos do tesouro americano para baixo, indo de 1,47% para 1,22%, enquanto o mercado de ações dos EUA performou relativamente bem, baseado em resultados positivos das empresas e uma queda de juros reais.

O colapso nos rendimentos das notas do tesouro americano de 10 anos foi o destaque do mês. Além dos fatores econômicos, o movimento foi causado por um excesso de posições *short* por parte de investidores, uma recente revisão do *Dot plot* do Federal Reserve que apontou subidas de juros, e uma liquidez excessiva vinda do programa de QE juntamente com o *drawdown* da conta geral do Tesouro no Fed. Apesar do típico movimento de *risk off* nas notas do Tesouro, a maioria das classes de ativos teve boa performance.

Os dados econômicos dos EUA tiveram resultados positivos. Os PMIs se mantiveram em expansão econômica e o relatório de junho do mercado de trabalho trouxe sinais encorajadores, com uma criação líquida de emprego de 850 mil vagas e rendimentos salariais crescendo a uma taxa de 3,6% ao ano. A inflação ao consumidor de junho mostrou crescimento de 0,9% ao mês, substancialmente maior que a expectativa de 0,5%, trazendo a taxa anual para 5,4%. O núcleo de inflação por sua vez subiu 4,5% ao ano, o maior em 30 anos. Apesar da surpresa inflacionária, o Chairman do Fed, Jerome Powell, reforçou sua visão mais *dovish* em várias ocasiões ao longo do mês, apontando que a subida recente da inflação será transitória e concentrada em alguns itens, enquanto a recuperação econômica ainda tem um longo caminho pela frente. Mais adiante no mês, a reunião do FOMC trouxe uma mensagem um pouco mais *hawkish*, mencionando que o comitê já iniciara uma análise mais aprofundada sobre o processo de *tapering* da compra de ativos uma vez que a economia já apresentou um progresso substancial em direção aos objetivos do banco central. Por fim, o Fed anunciou a criação permanente de uma *repo facility* doméstica e internacional de forma a prover liquidez e suavizar movimentos no mercado monetário, em vista a evitar o *tantrum* de 2019.

Na Europa, o banco central anunciou seu plano de revisão

estratégica, contendo a principal decisão de implementar a meta inflacionária simétrica de 2% para o médio prazo (com desvios tanto positivos quanto negativos sendo indesejáveis) ao invés de focar em um objetivo de manter a inflação abaixo, porém próxima de 2%. Durante a reunião do BCE de julho, o conselho do banco reforçou a expectativa de que taxas de juros se manterão “nos seus níveis presentes ou abaixo, até ver a inflação atingindo 2% bem antes do horizonte de projeção de forma durável e pelo restante desse horizonte”. Apesar de a decisão ter sido vista como *dovish*, o mercado pouco reagiu.

Nos mercados emergentes o foco de atenção foi a China, após uma queda significativa no seu mercado de ações, com o índice Hang Seng perdendo 9,6% e o índice de Shanghai 4,6% no mês. Apesar de os movimentos serem causados primordialmente pelas intervenções recentes do governo Chinês em alguns setores, crescem as preocupações de que as autoridades chinesas apertarão as regulamentações em todos os setores. Ainda pior, as medidas vêm em um momento em que a economia chinesa desacelera. Essa desaceleração, combinada com novas preocupações com novos casos de Covid nas cidades de Nanjin e Wuhan, e a falta de um suporte de política econômica mais agressivo, fazem aumentar as preocupações. Até agora, o banco central chinês entregou somente um corte de 50bp na taxa de reservas bancárias para todas as instituições financeiras; A reunião do comitê central do governo anunciou planos de acelerar a implementação da política fiscal através de maiores emissões de títulos de dívida de governos locais, e de prover maior suporte a algumas empresas estratégicas.

O banco central da Rússia subiu sua taxa de juros básica em 100bp para 6,50% em resposta a elevação com as preocupações inflacionárias, após um recente aumento recorde de inflação para 6,5% ao ano. Na Ucrânia, dois desenvolvimentos recentes deram um suporte positivo aos ativos locais: a aprovação pelo Parlamento de duas medidas críticas em relação ao alto conselho de justiça aumentou as chances de um acordo com o FMI para a primeira revisão do programa no futuro. A reforma é uma parte crítica do memorando do Fundo. Em segundo lugar, de forma inesperada, o banco central subiu a taxa de juros em 50bp e sinalizou explicitamente uma nova subida de 50bp já na próxima reunião. A subida foi justificada pela aceleração da inflação, esperada atingir 11% ao ano nos próximos meses. A reação do mercado foi positiva, com uma apreciação da moeda de 2% contra o dólar no mês.

A África do Sul também foi foco de atenção em julho com a intensificação das manifestações nas províncias de Kwazulu Natal e Gauteng contra a condenação a prisão do ex-presidente Jacob Zuma. As pilhagens e devastações

Relatório do Gestor

causaram danos econômicos grandes, gerando revisões negativas de crescimento para 2021. A crise do Covid no país adicionou mais preocupações à situação econômica já frágil ao forçar o governo a reimpor medidas de “lockdown”.

Na América Latina, a inflação ao consumidor no Brasil acelerou uma vez mais, e as medidas de núcleo surpreenderam para cima. O banco central subiu a taxa Selic em 100bp na última reunião, dada a persistência da inflação em níveis elevados. No campo político, o Presidente Bolsonaro fez mudanças no gabinete de forma a atrair mais suporte no Congresso em meio as quedas na taxa de aprovação do governo. As taxas de juros do mercado futuro e a moeda tiveram performance negativa para o mês.

A nota soberana da Colômbia foi rebaixada no mês de julho de BBB- para BB+ pela agência de ratings Fitch, com *outlook* positivo. Dada a deterioração das contas fiscais nos últimos dois anos e a falta de suporte a uma ampla reforma fiscal, a agência agora espera uma piora no perfil da dívida. A reação do mercado foi relativamente contida, uma vez que o rebaixamento já era em parte esperado pelo mercado. O CDS de 5 anos abriu de 136bp para 146bp, enquanto a moeda depreciou 3,1% no mês.

No Peru, o presidente recém-eleito Pedro Castillo anunciou um gabinete que foi considerado *market unfriendly*, gerando desapontamento de que daria sinais de moderação. Após o aumento nas tensões políticas, o presidente decidiu nomear Pedro Francke, um ex-economista do banco mundial, para o cargo de ministro das finanças. No entanto, a incerteza política permanece elevada e os ativos locais ainda performam negativamente. A moeda depreciou 5% no mês de julho, enquanto o CDS de 5 anos abriu 19bp.

Panorama: Preocupações com a variante Delta do Coronavírus em vários países, junto com um processo desigual de vacinação no mundo, continuarão a ser foco dos investidores. A menor liquidez do mercado no mês de agosto, combinada a sensibilidade aos dados econômicos dos EUA irão requerer cautela na tomada de risco. A atenção terá como foco também o encontro de Jackson Hole nos EUA, com os mercados prestando atenção ao discurso de Powell e indicações sobre detalhes do processo de *tapering* da compra de ativos pelo Fed.

Discussões sobre os impactos econômicos e de mercado sobre o pacote de infraestrutura dos EUA serão parte da agenda nas próximas semanas, após a publicação do texto final do acordo bipartidário entre Democratas e Republicanos. O acordo contém US\$ 550 bilhões em gastos adicionais pelos próximos 8 anos.

Nos mercados emergentes, a China continuará a ser fonte de volatilidade uma vez que agora os mercados antecipam um aumento do afrouxamento fiscal e monetário nos próximos meses, de forma a dar suporte ao crescimento econômico e evitar uma desaceleração mais forte. Apesar de as autoridades chinesas terem como foco a agenda de desalavancagem dos principais setores da economia, com foco no setor imobiliário, os formuladores de política econômica terão que evitar uma desaceleração mais forte do crédito e da atividade.

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.