



SPINNAKER
CAPITAL GROUP

SPINNAKER
GLOBAL EMERGING MARKETS FIC FIM IE
RELATÓRIO – JUNHO 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

Junho foi um mês um pouco mais fraco nos mercados financeiros em comparação com maio, mas ainda razoável no geral, com a maioria das classes de ativos apresentando ganhos. Os mercados de ações trouxeram retornos positivos, enquanto o dólar subiu 2,5% contra uma ampla cesta de moedas, e os rendimentos de títulos nominais de 10 anos dos EUA fecharam 13bps para 1,47%. O otimismo sobre o progresso global de vacinação e redução em novos casos foi contrabalançado por um aumento na variante Delta do vírus, trazendo preocupações renovadas sobre reimposição de *lockdowns* e a possibilidade de adiamento da reabertura econômica em muitas regiões. Uma postura mais *hawkish* do Banco Central dos Estados Unidos (Fed) tirou um pouco do fôlego do *reflation trade*.

A evolução dos dados nos EUA mostrou um quadro interessante em junho: o mercado de trabalho trouxe outra surpresa negativa, com a criação de vagas no mercado de trabalho subindo para 559 mil contra uma expectativa de 679 mil, enquanto a inflação ao consumidor ficou significativamente maior em 5,0% a.a. para a inflação cheia e 3,8% para o núcleo. De um lado há pressões de preços em alguns itens devido à rápida reabertura de alguns setores aliada a expressivos ganhos salariais, enquanto de outro, o seguro-desemprego e o programa de apoio à renda das famílias impedem uma recuperação mais rápida do mercado de trabalho, já que alguns optam por não procurar emprego. A lenta recuperação do mercado de trabalho compensa parcialmente o risco de alta da inflação, criando um cenário de política monetária ainda incerto.

A reunião do FOMC de 16 de junho trouxe um tom um pouco mais *hawkish*, como destacado pelas alterações no *Dot plot*, que agora mostra dois aumentos nas taxas dos *Fed funds* em 2023 em comparação com nenhum aumento na reunião anterior. O Fed também reduziu as projeções da taxa de desemprego para 2022 e revisou para cima a projeção do núcleo da inflação PCE. Durante a coletiva de imprensa, Powell reconheceu que houve uma discussão sobre redução gradual da compra de ativos, ao mesmo tempo em que observou que enxergava a inflação como um fenômeno transitório. Ao longo do mês, houve vários discursos e comentários de membros do Fed sobre inflação, *tapering* e política monetária em geral. O comitê ainda está dividido em tópicos como se a inflação é mais permanente ou transitória, a necessidade de começar o processo de *tapering* mais cedo ou mais tarde e quando começar o ciclo de alta de juros.

Na Europa, a reunião do BCE trouxe um cenário mais otimista para o crescimento, com expectativa de aceleração da economia no segundo semestre do ano impulsionada pelo setor de serviços. As incertezas quanto

à recuperação ainda são abundantes e a inflação ainda está bem abaixo da meta de 2,0%. Houve um consenso por parte do comitê para manter as compras de títulos em um ritmo significativamente mais alto e, na opinião da presidente Lagarde, é prematuro e desnecessário iniciar a discussão sobre *tapering* neste momento.

Quanto aos Mercados Emergentes, o progresso da vacinação continuou lento na maioria dos países, atrasando as expectativas de normalização da atividade econômica. Apesar disso, o mês trouxe números animadores, com alguns países mostrando surpresa positiva no crescimento do PIB no primeiro trimestre. A inflação surpreendeu mais uma vez no Brasil, México, Rússia e Europa central, desencadeando aumentos de taxas de juros e posturas mais *hawkish* dos bancos centrais. Em resposta, as curvas locais de juros se inclinaram na maioria dos países, gerando retornos negativos em instrumentos locais de renda fixa.

Os preços do petróleo continuaram subindo em junho, graças à maior recuperação econômica mundial e à falta de uma resolução com o Irã. Os preços do Petróleo Brent subiram 8,4% no mês, enquanto o WTI aumentou 10,8%. O ouro e o cobre reverteram parte dos ganhos anteriores, caindo 7,2% e 8,1%, respectivamente.

No Europa do Leste, o banco central da Rússia aumentou sua taxa de juros em 50bps para 5,50% passando uma mensagem *hawkish*. A inflação ao consumidor ultrapassou 6,0% recentemente e as expectativas de inflação subiram, obrigando o banco a apertar ainda mais a política monetária. A cúpula entre os presidentes Biden e Putin trouxe algumas notícias encorajadoras de que uma reconciliação entre os países poderia ser viável, mesmo após comentários do presidente Biden de que os EUA responsabilizariam a Rússia por quaisquer ataques cibernéticos oriundos da Rússia. Durante a coletiva de imprensa, o presidente Putin anunciou que ambos os países permitiriam que seus embaixadores retornassem às capitais, valorizando o rublo russo em quase 50bps no dia.

Na Europa central, os bancos centrais Húngaro e Tcheco aumentaram suas taxas de juros pela primeira vez após a pandemia de Covid, uma vez que a recuperação da atividade econômica e da de inflação continuaram ocorrendo em alta velocidade. A inflação na Hungria atingiu 5,1% em maio, enquanto na República Tcheca atingiu 2,9% a.a., ambas acima da meta.

Quanto à América Latina, o crescimento do PIB do Brasil no primeiro trimestre de 2021 surpreendeu fortemente para cima, implicando em grandes revisões nas previsões para o ano. A inflação por sua vez, segue pressionada pela falta de abastecimento decorrentes das estiagens e o

Relatório do Gestor

consequente impacto nos preços da energia elétrica. Como resultado, o banco central decidiu mais uma vez aumentar a taxa de juros em 75bps para 4,25% e abriu a porta para alta de 100bps na próxima reunião dada a deterioração das expectativas de inflação. Na questão da reforma tributária, o governo apresentou sua proposta de redução do imposto de renda das pessoas jurídicas e físicas, compensadas pela elevação dos impostos sobre lucros e dividendos. O cenário político tem sido turbulento ultimamente uma vez que investigações da comissão parlamentar de inquérito da COVID encontraram indícios de irregularidades nas negociações de compra de vacinas, colocando o governo numa situação complicada.

No México, o banco central também surpreendeu os mercados ao elevar a taxa básica de juros em 25bps para 4,25% em uma decisão bem dividida. Embora os choques atuais sobre a inflação sejam vistos como transitórios, o Comitê considerou necessário reduzir os estímulos monetários para evitar elevar as expectativas de inflação. Apesar da alta, o *statement* do banco central não fornece qualquer orientação para o futuro, e as estas dependerão dos próximos dados.

O segundo turno das eleições presidenciais do Peru, em 6 de junho, proclamou o candidato de esquerda, Pedro Castillo, como o vencedor por uma margem muito estreita de 0,3% dos votos. O novo presidente ainda não foi confirmado, já que a candidata da oposição Keiko Fujimori está contestando o resultado nos tribunais eleitorais. No entanto, parece improvável que o resultado seja revertido. Uma vez confirmado, o novo presidente enfrentará um Congresso fragmentado e terá dificuldade em implementar a maioria de suas propostas populistas. Castillo já abrandou as questões delicadas relacionadas à autonomia do banco central e às desapropriações do setor de mineração, nomeando um conselheiro econômico moderado. Os preços dos ativos ainda refletem as incertezas da política econômica que virá pela frente.

Panorama: Julho continuará a trazer desafios para os Mercados Emergentes decorrentes das discussões em andamento sobre a redução gradual da compra de ativos pelo Fed, do progresso desigual de vacinação entre os países e o surgimento de novas variantes como a Delta e Lambda. A grande divergência no processo de vacinação, especialmente entre países desenvolvidos e emergentes, representará um risco para a recuperação econômica.

Outra fonte de risco vem da China, já que as taxas de crescimento são moderadas devido aos esforços contínuos do governo para apertar as políticas fiscal e monetárias, para conter o crescimento do crédito e reduzir os índices de endividamento. O impulso de crédito na China, medido pela diferença entre o crescimento do crédito nominal e o crescimento do PIB nominal, está se contraindo significativamente em 2021 em relação a 2020, exercendo um impacto negativo no crescimento dos mercados emergentes por meio do canal do comércio e de preços de commodities.

O lado positivo é que os países emergentes registraram taxas de crescimento do PIB mais fortes durante a primeira metade do ano, reduzindo um pouco as preocupações com sustentabilidade de dívida pública e contas fiscais em alguns países. As taxas de inflação mais altas estão forçando os bancos centrais dos mercados emergentes a aumentar as taxas de juros, mas por outro lado a consequente valorização da moeda tem ajudado a aumentar a eficácia da política monetária em minorar a pressão inflacionária.

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, consequentemente, 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.