



SPINNAKER
CAPITAL GROUP

SPINNAKER
GLOBAL EMERGING MARKETS FIC FIM IE
RELATÓRIO – SETEMBRO 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

Setembro se encerrou como um dos meses mais fracos do ano em performance de mercado. Preocupações com uma estagflação global causada por disrupções nas cadeias globais de produção e uma subida mais forte nos preços de energia, combinadas a uma maior desaceleração da economia chinesa devido às fragilidades no setor imobiliário, foram os principais fatores para o pessimismo nos mercados. Além disso, bancos centrais de países desenvolvidos se inclinaram a uma direção mais *hawkish* ao longo do mês. Os rendimentos das Treasuries de 10 anos dos EUA subiram de 1,31% para 1,49%, enquanto o dólar se valorizou 1,6% frente a uma cesta ampla de moedas. Os mercados de ações caíram no mundo todo, enquanto os preços do petróleo tipo Brent subiram 7,6% no mês.

A China foi mais uma vez foco de atenção após o stress financeiro causado por um calote nos cupons de dívida local da maior empresa imobiliária do país. Este setor veio à tona dado o seu nível excessivo de endividamento e a intenção do governo em apertar as políticas regulatórias e financeiras ao setor, de forma a reduzi-las. Um contágio maior no setor de housing, e potencialmente em outros setores da economia, provocou uma queda abrupta nos mercados de ações da China. Além disso, os dados macroeconômicos publicados em setembro vieram mais fracos, com vendas de imóveis, produção industrial, vendas no varejo e investimentos, todos surpreendendo as expectativas para baixo. Próximo do fim do mês, uma sequência de cortes de energia em uma série de províncias representando 2/3 do PIB do país, aumentou consideravelmente a probabilidade de mais desaceleração de atividade econômica em outubro.

Nos EUA, os dois relatórios mais importantes referentes a agosto trouxeram resultados mais fracos do que o esperado. A criação de vagas de trabalho dada pelo Nonfarm payrolls veio em 235 mil postos, contra uma expectativa de 733 mil vagas, apesar da taxa de desemprego ter caído e os rendimentos salariais terem surpreendido para cima. A inflação ao consumidor moderou mais uma vez, após uma desaceleração nos preços de alimentos e no núcleo de inflação. Itens como carros usados e tarifas aéreas apresentaram as maiores quedas no mês. Apesar dos dados mais fracos, a reunião do FOMC teve um viés mais *hawkish* com a publicação do *dot plot* e das projeções para crescimento e inflação indicando uma revisão para cima. Apesar de a mediana dos *dots* para 2022 ter se mantido inalterada com nenhuma subida de juros, a revisão mostrou 3 subidas de juros para 2023 e mais 3 subidas em 2024. A trajetória do núcleo de inflação se mostra acima de 2% até 2024, com revisões significativas para cima. Durante o *press conference* não houve nenhuma mensagem mais *dovish* por parte do Chairman Powell, e este indicou que o início do processo de *tapering* da compra de ativos provavelmente deve-se iniciar em novembro deste ano.

Na Europa, o banco central anunciou que o programa de compra de ativos PEPP continuará de forma mais moderada ao comparado com os dois trimestres anteriores, indicando o início de um processo de *tapering*. As projeções para crescimento e inflação foram revisadas para cima tanto em 2021 como 2022, mas a presidente Lagarde vê a recente subida da inflação, que atingiu 3% ao ano em agosto (maior em uma década), como um fenômeno temporário. De acordo com Lagarde, as taxas de juros se manterão nos níveis correntes até que a inflação esteja em 2% “de forma durável durante todo o resto do horizonte de projeções”.

Nos mercados emergentes, os de títulos públicos, moedas e crédito tiveram uma performance negativa no mês, dada uma abertura de taxas de juros no EUA, uma queda no mercado de ações e também a uma apreciação generalizada do dólar. Um dos principais choques em setembro foi o aumento dos preços de energia, principalmente petróleo e gás natural, que provocaram não somente um grande impacto ao consumidor, como também criaram desafios aos bancos centrais para evitar novas rodadas de repasse inflacionário.

O banco central da Rússia subiu sua taxa básica de juros em 25bp para 6,75% ao ano e trouxe mais uma mensagem *hawkish*, sinalizando que uma outra subida deve ocorrer em breve. A inflação ao consumidor cheia está atualmente em 6,7% ao ano, ao passo que a atividade econômica tem desapontado ultimamente, deixando os ativos locais em uma posição difícil: os rendimentos dos títulos públicos em moeda local abriram 50bps ao longo do mês, enquanto o rublo apreciou moderadamente.

O banco central da Turquia cortou sua taxa básica de juros em 100bps para 18% ao ano, contra todas as expectativas e num momento em que a inflação ao consumidor chega próxima de 20% ao ano, efetivamente trazendo a taxa de juros real para níveis negativos. A lira turca depreciou 6,5% contra o dólar ao longo do mês, enquanto o *spread* do CDS de 5 anos abriu de 366bps para 434bps.

Na América Latina, o Brasil foi mais uma vez palco de tensões políticas, após protestos no dia 7 de setembro e ataques do Presidente Bolsonaro ao Supremo Tribunal. As tensões foram aliviadas após uma declaração escrita do presidente reforçando que não pretende atacar as instituições democráticas. Do lado fiscal, os riscos permanecem elevados uma vez que ainda não há solução para o problema dos precatórios e ainda existe pressão para extensão do auxílio emergencial. Em adição, a inflação cheia continuou a acelerar para 10,1% ao ano, forçando o banco central a subir a taxa básica de juros outra vez em 100bps para 6,25%. O banco ressaltou a necessidade de mais subidas adiante, de forma a tornar a política monetária ainda mais restritiva.

Relatório do Gestor

Panorama: A subida dos preços de energia e as constantes disrupções nas cadeias produtivas em diversos setores e regiões estão elevando as preocupações com a subida da inflação no mundo todo. A escassez de trabalhadores e a subida dos preços de frete e transporte aumentam as chances de um cenário de estagflação. Apesar do crescimento e inflação globais serem revisados para baixo e para cima respectivamente, ainda acreditamos que a dessincronização entre oferta e demanda será predominantemente temporária e deverá se normalizar adiante. Variações nos rendimentos das *Treasuries* americanas foram ditadas principalmente por *real yields* ao invés de *breakeven inflation*, sinalizando recuperação econômica adiante e também um próximo início de *tapering*.

O maior desafio aos mercados emergentes neste momento está em como evitar um repasse da subida de preços de alimentos e energia para a inflação mais ampla sem comprometer a recuperação econômica. Os bancos centrais terão de apertar a retórica *hawkish* e manter o ciclo de aumento de juros em diversos países. O mercado de moedas e taxas de juros em geral ainda permanecem com viés *bearish*. A desaceleração da economia chinesa, dada pelos cortes de energia e pela política de tolerância zero à pandemia, continuarão a colocar pressão para baixo nos crescimentos das economias emergentes pelo próximo mês. Do lado mais positivo, uma série de preocupações com a pandemia, no início deste terceiro trimestre, não se materializaram, sem o aparecimento de novas variantes do vírus após a Delta.

Outra discussão importante virá das negociações sobre o *debt ceiling*, orçamento e o pacote de infraestrutura nos EUA. As duas câmaras do Congresso já aprovaram um projeto de lei que permite o governo executar suas obrigações de gastos até o dia 3 de dezembro, mas sem o aumento do teto da dívida, permanecemos a poucas semanas de um calote das obrigações de dívida do Tesouro. Preocupações de que o processo de negociação poderá não ser suave, continuam a provocar tensão nos mercados.

Finalmente, o foco será também nas negociações de coalizão entre partidos na Alemanha, após a vitória do partido de centro esquerda SPD, por margem pequena, a coalizão da chanceler Angela Merkel (CDU-CSU), seguido do partido Verde. A mais provável coalizão a ser formada é a chamada "*Traffic light*" entre o SPD, FDP e o partido Verde, que caso confirmada, irá buscar mais integração entre países da Europa e uma política fiscal mais expansionista.

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.