

Carta do Gestor

Empurrando com a Barriga

Caros Investidores,

Ao longo do último mês, tivemos mais do mesmo, isto é, a contínua deterioração do cenário econômico brasileiro. A proximidade das eleições permanece distorcendo as ações da política econômica, que se concentra em empurrar com a barriga os problemas atuais, evitando grandes rupturas, para não colocar em risco a reeleição. O ambiente externo continua difícil para as economias emergentes, uma vez que a perspectiva de normalização da política monetária nos Estados Unidos mudou a direção dos fluxos globais de capital.

No mercado de câmbio, o Banco Central tem atuado para impedir a desvalorização do real. Mesmo num ambiente de moderada expansão econômica, o país apresenta crescente déficit em transações correntes e o movimento recente de depreciação do real evitaria que as necessidades de financiamento do país continuassem a crescer num quadro de redução de liquidez global. Além disso, quando avaliamos o comportamento de uma cesta de moedas correlacionada com o real, o movimento recente do câmbio foi bastante parecido com o de outras moedas de países emergentes. Porém, os fundamentos do Brasil estão piores do que o de diversas economias emergentes, o que deveria levar a um movimento de desvalorização ainda mais acentuado do que nesses países. Então, porque o Banco Central decidiu atuar no mercado de câmbio de forma tão incisiva?

A intervenção do Banco Central parece se encaixar em outro objetivo de política econômica - o mesmo objetivo que tem pautado as ações do governo no período recente. O propósito é aliviar a inflação no curto prazo, primeiro, por meio de desonerações e controle de preços e tarifas, e agora, pela intervenção cambial. Afinal, as medidas atropeladas de combate à inflação, mesmo causando distorções no sistema de preços, tornaram-se o principal instrumento de campanha eleitoral, após a corrosão da popularidade do governo com os protestos de junho.

A política do governo continuará se concentrando em não causar rupturas e tentar manter a inflação abaixo do teto de 6,5% ao ano. Para isso, o Banco Central elevará os juros gradualmente e fará intervenções cambiais para minimizar o impacto do câmbio na inflação. A política fiscal continuará expansionista.

Além de todas as questões domésticas, o cenário para as economias emergentes está mais hostil. A economia americana continua em sua trajetória de recuperação, o que levará o *Federal Reserve* a começar o processo de normalização da política monetária. A economia chinesa está expandindo a um ritmo mais moderado, bem diferente das taxas de dois dígitos que caracterizaram os anos de bonança para os países exportadores de *commodities*. Nesse ambiente, diversos emergentes – e suas

moedas - estão sofrendo, como temos visto nos casos da Índia, Indonésia e África do Sul, para citar alguns exemplos.

Nesse momento, em que o vento contra, proveniente do ambiente internacional, não parece arrefecer, o governo deveria se preocupar ainda mais em passar segurança aos agentes e aos mercados, em mostrar uma postura séria, comprometida com políticas que busquem a recuperação dos fundamentos econômicos sólidos. No entanto, temos visto apenas uma sequência de políticas paliativas, frequentemente equivocadas, que exarcebam a incerteza.

O governo está empurrando com a barriga o controle efetivo da inflação e os ajustes pelos quais a economia precisa passar para corrigir os desequilíbrios acumulados ao longo dos últimos anos de políticas equivocadas. Mas deixar esses ajustes para depois os tornarão ainda mais custosos, aumentando ainda mais a volatilidade e a instabilidade do ambiente econômico. Essa política de empurrar com a barriga, claramente, não é sustentável.

Seguem nossas alocações.

Juros Brasil

Ao longo do mês, não percebemos mudanças no cenário macro, que continua deteriorado. Nesse cenário, continuamos esperando juros e inflação maiores à frente. Iniciamos o mês com uma posição comprada em inflação, que subiu ao longo do mês ao redor de 50 pontos-base, aproximando-se do teto da banda do regime de metas. Com isso, diminuimos a posição comprada em inflação e iniciamos uma alocação tomada em taxas de juros nominais. Isso porque, à medida que a inflação se aproxima do teto da banda, inclusive para prazos mais longos, aumentam as chances de reações mais fortes nos juros, seja por reação do Banco Central, ou a mercado.

Moedas

No Brasil, reduzimos a posição comprada no dólar americano contra o real.

No mercado internacional, estamos comprados no dólar americano contra o euro, o dólar australiano, o peso chileno e o dólar canadense. Acreditamos que o diferencial de crescimento à frente dos Estados Unidos em relação a estas economias continue se movendo na direção de fortalecer o dólar americano.

Ações

No Brasil, o cenário macroeconômico permanece desafiador e as perspectivas de crescimento e as expectativas de longo prazo continuam piorando. Portanto, exceto pelos benefícios da depreciação da moeda, os fundamentos da economia brasileira persistem inalterados. No momento, não enxergamos motivos para mudar o nosso cenário base e acreditamos que a bolsa brasileira é pouco atrativa neste nível de preços.

Durante o mês, reduzimos algumas posições vendidas no setor de consumo doméstico por entendermos que nosso cenário já estava parcialmente precificado e aumentamos nossa posição vendida no setor elétrico.

Nos mercados internacionais, após a forte alta em julho, agosto foi um mês de realização para as bolsas globais, ainda que os dados econômicos tenham surpreendido positivamente, indicando uma recuperação da atividade global. A bolsa americana fechou em queda de 3% e as europeias caíram 1,5%. O bom desempenho em 2013 das bolsas dos países desenvolvidos, com o baixo crescimento de lucro das empresas nesse ano, gerando expansão de múltiplo para patamares próximos das médias históricas, deve fazer com que os mercados acionários encontrem resistência nesses níveis de preço no curto prazo, principalmente se levarmos em consideração algumas incertezas recentes na curva de juros e na política monetária americana.

Na bolsa americana, mantivemos nossa alocação comprada nos setores bancário e industrial e vendida no setor de consumo discricionário. Com a conclusão da divulgação dos resultados do segundo trimestre, iniciamos uma posição vendida no setor de varejo. Após a forte *performance* da bolsa europeia, encerramos nossa posição comprada contra a bolsa americana. No direcional, mantivemos alocação neutra.

Commodities

Mantivemos as posições vendidas em cobre e compradas em paládio, cujos fundamentos não se alteraram segundo nossa análise. Reduzimos a posição comprada em algodão, devido ao enfraquecimento recente da exportação americana. Por fim, encerramos a posição vendida em milho, em virtude da piora da condição da lavoura nos Estados Unidos.

Juros Internacionais

Após uma reprecificação da curva de juros nos Estados Unidos, em função de melhores perspectivas econômicas para os trimestres à frente, diante do avanço do processo de desalavancagem do governo, das famílias e das empresas, além da consolidação das expectativas de início da redução dos estímulos monetários, reduzimos nossa alocação tomada em juros nos Estados Unidos. Entretanto, ainda acreditamos no potencial de abertura de taxa nos Estados Unidos, caso este cenário mais favorável se concretize.

Crédito

Mantivemos nossa posição tomada nos juros de dez anos da França e aplicada nos juros de dez anos da Alemanha.

Atribuição de Performance

No mês de agosto, o SPX Nimitz rendeu 3,57%, ante um CDI de 0,69% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Ago. 2013	2013	12 MESES
Ações	-0,10%	3,67%	4,40%
Commodities	-0,04%	0,38%	-0,31%
Crédito	0,02%	-0,28%	-0,54%
Juros Brasil	2,08%	4,21%	5,71%
Juros Internacionais	0,34%	0,52%	-0,12%
Moedas	1,19%	4,06%	3,62%
Taxas e Custos	-0,61%	-2,70%	-3,41%
CDI	0,69%	4,91%	7,27%
Total	3,57%	14,77%	16,61%

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

