

Carta do Gestor

Vendendo Sonhos

Caros Investidores,

A reunião de Cúpula dos europeus, realizada no final de junho, gerou reações excessivamente positivas nos mercados. A falsa impressão de que Angela Merkel sucumbiu aos interesses da periferia e decidiu abrir concessões à custa do dinheiro do contribuinte alemão gerou uma exaltação de ânimos que, em nossa opinião, será revertida. Não concordamos com esta interpretação dos mercados sobre os resultados da Cúpula Europeia e, por isto, permanecemos céticos, uma vez que os líderes europeus caminham a passos pequenos demais para que as soluções permanentes sejam alcançadas de maneira consistente.

As concessões feitas por Angela Merkel foram promessas vazias que iludiram os europeus e ilustraram uma bela vitória diplomática. O “Pacto de Crescimento”, tão aclamado por François Hollande, é demasiado pequeno para alavancar a atividade na região e é formado apenas por uma realocação de recursos já existentes com poucos desembolsos adicionais.

As promessas de uma “união bancária”, que foram amplamente discutidas nas semanas que antecederam a reunião de Cúpula, tornaram-se apenas o compromisso de que haverá, em algum momento futuro, um agente que desempenhará o papel de regulador dos bancos, que tornará as regras mais homogêneas. Mas, obviamente, sem garantia de depósitos, sem comprometer recursos ou aumentar os passivos contingentes. Os líderes também concordaram que, de repente, no futuro, pode ser uma possibilidade eles concordarem que o *European Stability Mechanism* (ESM) atue na capitalização direta dos bancos europeus. Ou não.

Eurobonds? Eurobills? De forma alguma. A mutualização de dívidas, que provavelmente seria uma solução para a crise na eurozona, tem como pré-requisito a imposição do rigor alemão, o que é inadmissível para diversos países da região. O bloco mediterrâneo, liderado por François Hollande, quer o cartão de crédito alemão sem limites e sem punições, obviamente, mas a perda de soberania é algo politicamente inaceitável para o líder francês, que já vem perdendo apoio popular nas últimas semanas.

A possibilidade de um acordo para que o ESM (ou o EFSF – *European Financial Stability Facility*) venha a intervir diretamente nos mercados secundários de títulos foi, talvez, a única conclusão positiva. Mas, no passado, quando o Banco Central Europeu atuou comprando títulos da Itália e da Espanha, essa intervenção provou-se efetiva apenas no curto prazo. Ainda que esses mecanismos contribuam para evitar a explosão dos rendimentos dos títulos no curto prazo, são apenas soluções paliativas que estão longe de atacar os fundamentos da crise.

Enquanto isso, os riscos para o cenário de crescimento global decorrente do agravamento das incertezas vêm mostrando sinais de materialização (gráfico 1). As economias emergentes continuam decepcionando e a economia americana, que já mostrava perda de dinamismo, tornou-se uma fonte de surpresas negativas.

Gráfico 1 | Indicador de Confiança Global (PMI)



Fonte: JPMorgan, SPX Capital

O cenário de crescimento no curto prazo deteriorou-se rapidamente nos Estados Unidos. Os dados têm enfraquecido em todos os setores da economia e as revisões no cenário têm sido frequentes. Acreditamos que 2% seja um teto para o crescimento nos próximos trimestres e que as incertezas acerca dos impactos adversos da política fiscal na economia afetarão adversamente a frágil economia americana. O Fed, nesse cenário, renovou o Twist na última reunião e Ben Bernanke deixou bem claro que está pronto para prover mais estímulos, mas decepcionou pela falta de ações concretas.

O Brasil, assim como a maioria dos emergentes, tem frustrado pelo crescimento mais fraco. Ao longo do mês, as projeções de crescimento para 2012 continuaram sendo revisadas para baixo e, na nossa visão, o crescimento da economia brasileira será de 1,5% em 2012, ainda inferior à mediana do mercado. Esse cenário de atividade fraca, que tem sido corroborado por indicadores recentes, como a produção industrial do mês de maio, aliado a um cenário bastante benigno para a inflação, permitirá que o Banco Central dê continuidade ao ciclo de corte de juros.

Seguem as nossas principais alocações:

Juros Domésticos

A inflação divulgada ao longo do mês continuou surpreendendo positivamente, melhorando as expectativas do mercado e dos economistas para a trajetória futura da inflação, que é bastante benigna. Os dados de atividade não sugerem nenhuma retomada, decepcionando o mercado e o Banco Central e jogando para frente a esperança de que a economia voltará a crescer próxima ao potencial. Além disso, foram divulgados a Ata da última reunião do Copom e o Relatório de Inflação, no qual o Banco Central não deu nenhuma indicação de que esteja próximo o fim do ciclo de corte dos juros, apenas indicando que o passo é de 50 pontos-base. Desse modo, mantemos nossas alocações no DI jan14.

Bolsa

Nesse mês, dois vetores divergentes para a bolsa ficaram muito explícitos. A atividade global mostrou contínua piora, mas, por sua vez, as autoridades e os bancos centrais reagiram de forma mais direta. Nos Estados Unidos, essas forças opostas são claras, e a bolsa demonstra dificuldade em interpretar o impacto de um dado fraco. Nossa opinião é que os fracos dados divulgados impactariam negativamente as projeções de crescimento à frente, e os estímulos monetários feitos não compensariam esse efeito. Logo, permanecemos com posição vendida, mas respeitamos esses alívios induzidos por mais liquidez, aguardando o momento para retomar o tamanho de posição que tivemos recentemente. Nesse sentido, a nossa posição é expressa via opções de venda, o que automaticamente diminui o seu tamanho com essa alta recente do mercado. No mercado local, destacamos a nossa maior posição vendida em Eletropaulo: finalmente tivemos a homologação da sua revisão tarifária, que trouxe um reajuste ainda mais baixo do que o preliminar, reforçando substancialmente a nossa convicção nessa posição.

Juros Internacionais

Continuamos a acreditar que o cenário global permanece desinflacionário, em função da desaceleração global sincronizada e dos crescentes riscos europeus. Dessa forma, mantemos uma estratégia de aplicar juros em pequenas economias abertas que ofereçam alguma assimetria.

Moedas

Reduzimos a nossa posição comprada em dólar americano ao longo do mês de junho, devido à possibilidade do anúncio de compra de ativos pelo Fed. Mantivemos apenas uma pequena posição contra o euro e contra o dólar canadense. Após a reunião do Fed, voltamos a comprar dólar. Atualmente temos uma carteira comprada em dólar com o passivo concentrado no euro e pequenas posições vendidas no dólar australiano e no dólar canadense. Em relação à moeda brasileira, aproveitamos as intervenções maciças feitas pelo Banco Central no último dia do mês para recomprar o dólar americano contra o real.

Crédito

Reduzimos a posição comprada em proteção nos soberanos e no índice de empresas europeias ao longo do mês de junho, devido à reunião de cúpula dos europeus no final do mês. Apesar de acreditarmos ser improvável, havia uma chance de serem anunciados avanços reais em relação a políticas mais efetivas na zona do euro. Após a reunião, compreendemos que nada de substancial foi feito (apesar de o mercado discordar da nossa interpretação), e voltamos a comprar proteção no índice de empresas high yield na Europa. Temos também uma pequena posição comprada em proteção nos soberanos.

Commodities

Mantivemos as posições vendidas em cobre e petróleo. Em primeiro lugar, o cenário macro global continua se deteriorando. Um bom termômetro que deve ser destacado é o PMI global (gráfico 1), no pior nível desde julho de 2009. Em segundo lugar, os fundamentos microeconômicos vêm confirmando o quadro de excesso das duas *commodities*. No setor de cobre, a importação líquida chinesa segue enfraquecendo e proporcionando estoques em elevação no Ocidente. No setor de petróleo, a produção dos países da OPEP estabilizou-se em nível bastante elevado e sinaliza grande excesso da *commodity* em 2012. O risco neste setor são as crescentes tensões envolvendo o programa de energia atômica do Irã, as quais permanecerão monitoradas por nós com atenção máxima.

Atribuição de Performance

O SPX Nimitz rendeu -0,31% em junho, ante um CDI de 0,64% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Jun/2012	2012	12 Meses
Ações	-0,70%	0,56%	0,29%
Commodities	-0,06%	0,44%	0,68%
Juros Brasil	0,50%	4,49%	5,02%
Juros Internacionais	-0,29%	-1,22%	-1,43%
Moedas e Dívida	-0,46%	1,62%	3,18%
Taxas e Custos	0,07%	-1,63%	-2,30%
CDI	0,64%	4,60%	10,63%
Total	-0,31%	8,86%	16,07%

A SPX Gestão de Recursos Ltda ("SPX Capital") 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. A rentabilidade do fundo apresentada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e 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 SPX Nimitz Master FIM que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas no SPX Nimitz Master FIM, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido negativo no fundo e na conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O fundo SPX Nimitz Master FIM pode investir em ativos no exterior.