

Carta do Gestor

Alívio Temporário

Caros Investidores,

O mês de março foi marcado por uma reversão de expectativas em relação aos países emergentes e, em particular, ao Brasil, devido a uma percepção temporária de melhora em alguns fatores que vêm dominando o cenário nos últimos meses. No âmbito internacional, a menor volatilidade dos juros americanos e a percepção de suporte à economia chinesa contribuíram para este efeito, enquanto, no cenário doméstico, as esperanças de que as eleições possam eventualmente resultar em mudança do governo atual animaram os mercados. Entretanto, apesar desses desdobramentos de curto prazo, o pano de fundo continua sendo o mesmo para a economia brasileira: inflação pressionada, fiscal deteriorado, desequilíbrios externos crescentes e vento contra proveniente do ambiente internacional.

As economias emergentes continuam em uma posição estrutural desfavorável, do ponto de vista do cenário internacional, ainda que o curto prazo traga algum alívio. Nos Estados Unidos, à medida que os dados corroborem um cenário de crescimento melhor, a discussão em torno da política monetária continuará a evoluir. O debate sobre o momento da elevação de juros irá se intensificar nos próximos meses, o que aumentará a pressão negativa sobre os fluxos de capital para as economias emergentes. Além disso, a China, como temos mencionado em nossas cartas, permanece sendo uma importante e elevada fonte de potenciais tensões, pelos preocupantes riscos no obscuro setor bancário e pelo esgotamento do modelo de crescimento que inevitavelmente levará a um ritmo de expansão mais baixo, o que é mais um golpe para as economias emergentes exportadoras de *commodities*.

No âmbito doméstico, o mercado se animou no mês de março porque as pesquisas de opinião pública mostraram uma queda na popularidade da Presidente Dilma, o que poderia indicar a possibilidade de a Presidente não conseguir se reeleger. Porém, a probabilidade de reeleição ainda continua alta, seja pela falta de candidatos de oposição fortes, seja pela força eleitoral que o PT e, principalmente, o ex-presidente Lula ainda têm e que será usada quando esquentar o clima da campanha eleitoral. Mas, ainda que haja uma perspectiva de mudança do governo à frente, o que hoje parece difícil, os desequilíbrios econômicos continuam se acumulando, o que tornará a vida de qualquer governante muito difícil.

A economia brasileira está se tornando imprevisível no médio prazo, o que é resultado quase exclusivamente de um processo de degeneração das instituições políticas e econômicas. Tudo parece fora do lugar e o mais provável é que o Brasil continue nessa trajetória de aprofundamento dos problemas econômicos, aumento dos desequilíbrios e da vulnerabilidade às turbulências.

A economia brasileira apresenta três graves problemas macroeconômicos, que só têm aumentado: inflação elevada, resiliente e inercial, causada por um desequilíbrio interno; aumento substancial da vulnerabilidade na conta corrente do balanço de pagamentos, agravada pela falta de competitividade gerada por um câmbio real ainda sobreapreciado; e quadro fiscal preocupante, que permanece em deterioração acelerada. Soma-se a esse cenário de enfraquecimento agudo dos fundamentos econômicos, o aumento da incerteza política e a queda dos incentivos ao investimento, o que piorou com a discussão recente em torno das possibilidades de racionamento de energia. O setor elétrico está sendo levado ao esgotamento, e o governo está assumindo um risco excessivo cujas consequências são totalmente imprevisíveis. No momento em que precisamos de mais investimentos, os incentivos só caem. É difícil que o investimento privado se sustente quando há dúvidas sobre a disponibilidade ou o preço da energia elétrica à frente.

Do mesmo modo, o investimento é prejudicado se as expectativas são de contínuo aumento das pressões inflacionárias. Até o Banco Central está pessimista com o cenário de inflação. No último Relatório de Inflação, a projeção para o ano de 2014 era de 6,1% no cenário de referência e de 6,2% no cenário de mercado. É a primeira vez, desde 2003, que o Banco Central projeta um IPCA acima de 6% no primeiro Relatório de Inflação do ano. Além disso, a probabilidade de rompimento do teto da banda do regime de metas foi calculada em 38% pela instituição. A inflação corrente pressionada, a deterioração das expectativas e da credibilidade da autoridade monetária e a inflação represada tornam o balanço de riscos à frente bastante desfavorável. Nesse sentido, a credibilidade da política econômica será crucial para determinar os custos em termos de inflação e perda de produto de uma estratégia de realinhamento desses preços artificialmente controlados.

Nesse cenário, ainda que haja uma animação com os fluxos de capital de curto prazo e com um eventual resultado das eleições que mude o governo atual, os fundamentos econômicos permanecem muito prejudicados. A política econômica permanece volátil, imprevisível e privilegiando o curto prazo, o que aumenta os riscos e os custos dos ajustes inevitáveis no médio prazo. Desse modo, continuamos a ver oportunidades muito boas nos mercados porque os ajustes pelos quais a economia brasileira precisará passar independem dos resultados das eleições. A inflação deverá, em algum momento, ser combatida com mais juros, a política fiscal eventualmente precisará ser mais responsável e o câmbio vai se ajustar de uma forma ou de outra, pois o vento contra do cenário internacional permanecerá se intensificando. O resultado do cenário político atual só determinará o quão drástico será esse ajuste.

Seguem nossas principais alocações.

Juros Brasil

A curva de juros tem pouco prêmio precificado diante do cenário inflacionário atual no Brasil. Desse modo, mantivemos nossa posição tomada na parte longa da curva.

Moedas

Continuamos comprados no dólar americano. A alocação relevante é a posição vendida no real.

Ações

A bolsa brasileira apresentou forte alta, após uma queda acentuada no início do mês. Conforme nossa expectativa, o cenário adverso devido à deterioração das variáveis macroeconômicas, o aumento na probabilidade de ocorrência de um racionamento de energia e a desaceleração da economia chinesa impactaram o mercado no início do mês. Porém, a antecipação na discussão eleitoral e a expectativa de uma mudança no atual quadro político causaram uma forte recuperação da bolsa, principalmente nos setores sujeitos à interferência do governo federal. Diante disso, encerramos nossa posição direcional vendida.

Nos mercados internacionais, em termos setoriais, diminuimos nossas posições vendidas em empresas de *commodities* globais após as quedas durante o mês. Seguimos comprados no setor financeiro nos Estados Unidos e vendidos em alguns papéis de consumo na América Latina. Em termos direcionais, mantivemos um posicionamento neutro.

Juros Internacionais

Continuamos tomados em juros nos Estados Unidos. Os dados continuam corroborando o cenário de recuperação da economia americana e a discussão sobre a política monetária segue evoluindo na direção do momento de elevação dos juros.

Commodities

Seguimos vendidos em petróleo e cobre e comprados em platina.

Adicionamos ouro à carteira vendida. Os últimos dados da economia americana e a recente comunicação do Fed têm reforçado nossa percepção de que o processo de retirada de estímulos monetários e de normalização das taxas de juros está em curso e não será interrompido. Enxergamos preços de ouro mais baixos nesse cenário.

Retomamos a posição vendida em soja. Nossa expectativa de produção nos EUA se elevou com a divulgação da grande intenção de plantio de soja por parte dos agricultores norte-americanos. Essa perspectiva de boa oferta se soma às excelentes safras registradas na América do Sul, já em fase final de colheita. Por fim, acreditamos que a forte demanda chinesa já esteja, agora, devidamente precificada, após a alta recente dos preços de soja.

Atribuição de Performance

No mês de março, o SPX Nimitz rendeu 0,14%, ante um CDI de 0,76% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Mar. 2014	2014
Ações	-0,20%	0,50%
Commodities	0,05%	0,33%
Crédito	0,01%	0,06%
Juros Brasil	0,27%	-0,65%
Juros Internacionais	0,26%	0,12%
Moedas	-0,86%	-0,98%
Taxas e Custos	-0,14%	-0,46%
CDI	0,76%	2,40%
Total	0,14%	1,33%

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.

