

Carta do Gestor

Leniência dos Mercados

Caros Investidores,

O mês de abril trouxe mais alívio para o Brasil, resultado da combinação de condições mais favoráveis de financiamento para as economias emergentes e da mudança no cenário eleitoral. Isso resultou num forte influxo de capitais e no deslocamento dos preços de vários ativos, apesar da contínua deterioração dos fundamentos econômicos domésticos.

O fluxo de capitais para as economias emergentes continuou a crescer como reflexo das perspectivas melhores de crescimento global, da manutenção de políticas expansionistas dos bancos centrais dos países desenvolvidos e do nível reduzido e estável da taxa de juros nos mercados centrais, principalmente nos Estados Unidos. A compressão de taxas de juros e de *spreads* de crédito tem levado investidores a buscarem oportunidades em outros mercados, gerando um volumoso fluxo de capitais para os países emergentes. No curto prazo, o que ocorre no mercado brasileiro é uma queda das taxas de juros mais longas e uma valorização do câmbio, melhorando a sensação térmica da economia.

Outro fator que levou os investidores a se posicionarem de uma forma mais construtiva em relação ao Brasil no último mês foi a perspectiva da alteração no quadro eleitoral. Houve uma mudança na dinâmica das eleições, aumentando a disputa entre os candidatos e trazendo a possibilidade de mudança do poder. Ainda é questionável se há uma chance real de vitória da oposição no pleito, mas uma pequena alteração na direção do rumo das eleições e na possibilidade de que a política econômica fique mais responsável produziu uma grande melhora nas expectativas, gerando um efeito positivo sobre os mercados.

Como resultante, apesar de o país continuar cercado por problemas econômicos, mencionados constantemente em nossas cartas, há uma melhora na conjuntura em relação às nossas expectativas formadas há alguns meses.

Paradoxalmente, os elevados juros no Brasil, que são consequência da constante deterioração das condições fiscais e da alta da inflação, terminam por atrair um grande volume de capitais de curto prazo, que não se correlacionam com fundamentos econômicos de médio e longo prazos. Esses fluxos e seus efeitos validam e viabilizam a manutenção destas mesmas políticas que conduzem, no final das contas, a uma deterioração adicional dos fundamentos econômicos. Os riscos de uma reversão desses fluxos permanecem, diante do aprofundamento do déficit em transações correntes e da fragilidade do perfil de financiamento do balanço de pagamentos. Porém, no curto prazo, esses fluxos continuam fortes e o ciclo continua.

De modo geral, a política econômica é focada em obter resultados de curto prazo, mesmo que isso implique custos de ajuste maiores à frente. A postergação de ajustes e o aprofundamento de desequilíbrios têm como razão principal a eleição que se avizinha em outubro. A corrida eleitoral, num país com instituições econômicas ainda não consolidadas como o Brasil, influencia e distorce bastante a política econômica. Essa dinâmica pode ser perigosa.

Os fundamentos econômicos do país precisam ser corrigidos, e a atuação de qualquer governante será difícil nos próximos anos. Caso o atual governo se mantenha, o cenário que se projeta é bastante negativo, pois os incentivos para mudança de rumo serão pequenos. Num cenário de vitória da oposição, a melhora nas expectativas e na credibilidade da política econômica pode ser suficiente para contrabalançar os fundamentos econômicos deteriorados. O encaminhamento da disputa eleitoral nos próximos meses será chave para determinar se a melhora na conjuntura pode se traduzir em uma recuperação estrutural.

Mas quanto tempo vai durar a excessiva tolerância dos mercados com o Brasil? A resposta para essa pergunta depende principalmente de três fatores. O primeiro é o desempenho da economia americana à frente. As taxas de juros nos Estados Unidos continuam baixas e pouco voláteis, resultado da combinação de um discurso acomodativo do Fed e de dúvidas sobre a força e a persistência da recuperação da economia americana, cujos dados, apesar de terem melhorado, ainda parecem estar contaminados pelos severos problemas climáticos vivenciados no início deste ano. Com a dissipação desses efeitos, acreditamos que a atividade mostrará mais robustez e a discussão em torno da alta de juros voltará com mais calor.

O segundo é o encaminhamento dos problemas no mercado de crédito na China e o conseqüente impacto na atividade econômica. Há alguns meses, temos ressaltado nossa visão mais pessimista com a economia chinesa, mas a desaceleração até o momento tem sido bastante amena.

O terceiro é a evolução do quadro eleitoral. Caso a oposição permaneça ganhando força, a melhora nas expectativas continuará tendo um efeito positivo sobre os mercados.

Os fundamentos econômicos do Brasil continuam em deterioração: a política fiscal continua expansionista, pressionando a demanda agregada; a inflação é alta e resistente; o déficit em transações correntes se aprofunda; há iminência de uma grave crise energética e as projeções de crescimento à frente permanecem medíocres e sendo revisadas para baixo. Entretanto, as condições internacionais favoráveis têm levado a uma leniência dos mercados com a piora dos fundamentos brasileiros, fenômeno que foi intensificado com as apostas em torno da disputa eleitoral. Nesse cenário, temos reduzido algumas alocações diante da conjuntura mais favorável, ainda que estruturalmente nossa opinião sobre os fundamentos da economia tenha sofrido pouca alteração.

Seguem nossas principais alocações.

Moedas

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

Juros Brasil

Diminuímos a alocação tomada, uma vez que a atividade está um pouco mais fraca e a inflação, apesar de muito alta, ainda apresentou leituras um pouco mais baixas do que o esperado.

Ações

O mês de abril foi um mês de continuação do movimento recente no qual a alocação *overweight* dos investidores em alguns segmentos, em conjunto com o *valuation* e o crescimento esperado elevados, foram os fatores preponderantes no movimento negativo de alguns setores e países nas bolsas internacionais. Mantivemos nossa posição comprada no setor financeiro nos Estados Unidos e vendida no setor de mineração global e em empresas sensíveis aos investimentos no setor.

Nos mercados emergentes, o mês foi de uma pequena alta, mantendo a tendência dos últimos dois meses, de redução nas posições subalocadas dos investidores. Este movimento de entrada de fluxo nos fundos emergentes se arrefeceu ao longo do mês. Continuamos vendidos em algumas empresas específicas no setor financeiro e consumo na América Latina e comprados no S&P e nas bolsas europeias.

Em relação à bolsa brasileira, esta continuou a ter um desempenho acima das bolsas globais e emergentes devido à expectativa de mudança no rumo das eleições. Continuamos com posição direcional neutra e, devido à recente performance positiva, reduzimos nossa posição comprada no setor de bancos e encerramos a posição vendida nos setores de telecomunicações e de serviços financeiros.

Juros Internacionais

Mantivemos a alocação tomada em juros nos Estados Unidos. Os últimos dados continuam confirmando a trajetória de recuperação da economia americana e, ainda que o Banco Central esteja com um discurso reticente na tentativa de evitar o aumento de juros a mercado, eventualmente a discussão sobre elevação da taxa de juros tomará corpo.

Commodities

Continuamos vendidos em petróleo, ouro e soja e comprados em platina.

Encerramos a posição vendida em cobre. A forte importação chinesa recente, aliada à queda dos estoques do metal nas bolsas, sugere um quadro de demanda global mais benigno do que imaginávamos.

Atribuição de Performance

No mês de abril, o SPX Nimitz rendeu -0,28%, ante um CDI de 0,81% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Abr. 2014	2014
Ações	0,24%	0,74%
Commodities	0,05%	0,38%
Crédito	0,06%	0,12%
Juros Brasil	-0,80%	-1,45%
Juros Internacionais	-0,14%	-0,02%
Moedas	-0,35%	-1,32%
Taxas e Custos	-0,15%	-0,64%
CDI	0,81%	3,23%
Total	-0,28%	1,04%

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.

