

Carta do Gestor

Retomando a História

Caros Investidores,

O mês de maio trouxe novidades importantes em relação ao comportamento dos mercados, que estava sendo caracterizado por uma euforia com os ativos financeiros. Nos últimos meses, esse comportamento foi largamente influenciado pela postura dos bancos centrais das economias desenvolvidas e pela incerteza, principalmente, acerca da recuperação da atividade nos Estados Unidos, cujos dados estavam contaminados pelos efeitos do clima adverso. Esse ambiente levou a uma queda expressiva das taxas de juros e dos *spreads* de crédito nos mercados, a uma volatilidade extremamente baixa e à busca por rendimentos mais elevados, beneficiando as economias emergentes. Porém, os últimos dias trouxeram sinais de que possivelmente veremos reversão desse movimento em breve.

Em meados de 2013, começou a ser contada uma história que moldaria o comportamento dos mercados nos anos seguintes. O Fed deu sinais de que a economia não precisava mais de um ambiente de afrouxamento monetário excepcional e que estava na hora de começar o processo de normalização dos estímulos concedidos no pós-crise. Essa história foi posteriormente incrementada com as preocupações crescentes acerca da desaceleração da economia chinesa e significava que o sonho vivido pelas economias emergentes nos anos de euforia com a liquidez global abundante e preços de *commodities* nas alturas tinha prazo para acabar.

Após o início desse ano, essa história foi temporariamente interrompida, em função de alguns fatores. Houve um aumento da incerteza em relação à atividade americana, provocada pelos efeitos negativos do clima adverso sobre os dados, além da discussão de que os juros no mundo ficariam mais baixos por mais tempo devido às consequências da crise sobre as economias. Além disso, na China, o mercado passou a esperar uma reação mais contundente do governo à medida que os sinais de desaceleração da economia ficavam mais evidentes. Esses fatores, entre outros, aumentaram novamente o apetite pelo risco dos investidores, que compraram os ativos dos países emergentes na busca por rendimentos mais elevados.

Como temos mencionado em nossas últimas cartas, apesar desses fatores conjunturais, a nossa visão estrutural sobre os rumos da economia mundial não mudaram. Nesse sentido, os indícios de reversão desse processo vistos nos últimos dias sinalizam que estamos caminhando para retomar a história que começou a ser contada no ano passado e que se perpetuará pelos próximos anos.

Nos Estados Unidos, após um início de ano fraco cercado por distorções devido ao clima desfavorável, a economia retomou o crescimento no segundo trimestre. Os

últimos dados de atividade, mercado de trabalho e confiança dos agentes sugerem que esse processo está gradativamente ganhando força e que continuará dando suporte ao processo de redução dos estímulos monetários. Nesse contexto, em sua próxima reunião, o Fed deverá, pelo quinto mês consecutivo, reduzir o ritmo de compra de ativos e o debate em torno da alta de juros irá se intensificar nos próximos meses.

As preocupações em torno da desaceleração do mercado imobiliário chinês voltaram a crescer. Os preços dos imóveis continuaram a cair nos últimos meses, assim como o volume de transações. Além disso, as expectativas de uma ação mais agressiva do governo para dar suporte à economia diminuíram, na ausência de sinais mais expressivos por parte das autoridades.

Acreditamos, nesse contexto, que a piora dos fundamentos observada no Brasil deverá se refletir melhor sobre os preços dos ativos domésticos. Enquanto no período recente o país foi beneficiado pelo aumento temporário dos fluxos de capitais, esse movimento deve ser menos intenso à frente, não apenas devido ao ambiente global, mas também devido ao ambiente doméstico.

O Brasil não apenas deixa a desejar em termos de melhora dos fundamentos, como também a atividade dá sinais claros de fraqueza nos últimos meses. O PIB do primeiro trimestre desse ano trouxe mais evidências de que a incerteza está restringindo a atividade econômica. O investimento apresentou a terceira queda consecutiva e as perspectivas à frente são preocupantes, diante da queda dos indicadores de confiança. O crescimento medíocre deve manter-se no médio prazo, em função das restrições de oferta que estão presentes atualmente. Porém, apesar desse cenário de atividade fraca, o aprofundamento do déficit em transações correntes continuará em 2014, principalmente após a queda recente dos preços do minério de ferro.

Com relação ao cenário para a inflação, apesar do arrefecimento esperado no curto prazo, as nossas projeções permanecem indicando resultados próximos ao teto da banda no final do ano. Esse recuo nos próximos meses acontecerá por alguns fatores sazonais e outros pontuais, como passagens aéreas, o ajuste metodológico das tarifas de água em São Paulo e a queda das tarifas de telefonia no mesmo estado. Porém, as pressões inflacionárias permanecem elevadas, a inflação represada de preços administrados chega a 2% e uma depreciação cambial pressionaria ainda mais esse cenário.

Nessa conjuntura, acreditamos que a taxa de câmbio nos próximos meses deva refletir de forma mais clara os fundamentos brasileiros deteriorados, uma vez que esse é um preço que está claramente fora do lugar. Desse modo, a dissipação de alguns fatores conjunturais que beneficiaram os emergentes temporariamente nos últimos meses deverá fazer com que os mercados voltem novamente suas atenções para os fundamentos, que são estruturalmente fracos.

Seguem nossas principais alocações.

Moedas

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

Juros Brasil

Ao longo do mês, os dados de atividade e confiança foram bastante fracos. Desse modo, transformamos a posição tomada numa inclinação e aplicamos a parte curta da curva.

Ações

O mês de maio foi um mês de continuação do movimento recente de performance das bolsas globais, com destaque para as bolsas emergentes. 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, continuamos vendidos em algumas empresas específicas no setor financeiro e consumo na América Latina e comprados no S&P e REITs. Zeramos a nossa posição comprada em bolsas europeias.

Em relação à bolsa brasileira, o mercado manteve o foco no panorama eleitoral, no entanto, invertendo a tendência recente de performance superior às bolsas globais e emergentes. Os fatores preponderantes para isso foram eventos setoriais específicos, como a decisão desfavorável aos bancos do STJ na correção das poupanças, a desaceleração da economia e, possivelmente, uma acomodação no movimento de precificação da possibilidade de uma vitória da oposição nas eleições no Brasil. Retomamos nossa posição vendida no setor de telecomunicações e montamos uma posição comprada no setor de educação e vendida no setor de shoppings. Estamos com posição direcional levemente vendida.

Juros Internacionais

Mantivemos a alocação tomada em juros nos Estados Unidos. Os últimos dados continuam confirmando a trajetória de recuperação da economia americana, o que dá suporte ao gradual movimento de redução de estímulos monetários. À medida que esse processo evolua, a discussão sobre elevação dos juros tomará corpo.

Commodities

Continuamos vendidos em ouro e soja e comprados em platina.

Encerramos a posição vendida em petróleo. Nosso balanço de oferta e demanda não mais aponta para um superávit no ano. A oferta global não acelerou como esperávamos, com destaque negativo para a produção da Líbia. Já a demanda global segue sem sinal de força, de modo que o balanço do petróleo nos parece agora equilibrado.

Atribuição de Performance

No mês de maio, o SPX Nimitz rendeu -0,41%, ante um CDI de 0,86% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Mai 2014	2014
Ações	0,04%	0,78%
Commodities	0,16%	0,54%
Crédito	0,02%	0,14%
Juros Brasil	-0,58%	-2,02%
Juros Internacionais	-0,40%	-0,43%
Moedas	-0,35%	-1,66%
Taxas e Custos	-0,16%	-0,85%
CDI	0,86%	4,12%
Total	-0,41%	0,63%

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.

