

Carta do Gestor

Reviravoltas

Caros Investidores,

Toda história torna-se mais interessante após uma reviravolta, e o mês de agosto trouxe uma inesperada mudança de rumo na eleição presidencial brasileira. Após o trágico falecimento de Eduardo Campos, a disputa eleitoral virou de cabeça para baixo e desviou a história para imprevisíveis novas direções. Agora Marina Silva é a nova favorita para vencer as eleições e tornar-se presidente do Brasil.

Marina Silva surge como candidata cuja figura que representa se encaixa muito bem com o desejo de mudança e com a insatisfação com a classe política expressos pela população nas pesquisas eleitorais. Nos debates e nas entrevistas ela vem apresentando um bom desempenho. Dilma permanece na disputa como uma forte candidata, com amplo arsenal de propaganda, cada vez mais agressiva, mas com chances menores. Aécio Neves, nesse novo cenário, tem chances pequenas de vitória.

Nos últimos dias um novo evento contribuiu para o ambiente de incerteza das eleições. O ex-diretor da Petrobras, Paulo Roberto Costa, revelou em depoimentos à Polícia Federal que governadores, senadores e deputados federais de diversos partidos foram beneficiados com pagamentos de propinas provenientes de contratos com fornecedores da estatal. O esquema teria funcionado ao longo dos dois mandatos do ex-presidente Lula e também nos dois primeiros anos da gestão Dilma. Por enquanto, isso ainda é apenas a ponta do *iceberg*, e os desdobramentos dessa história ainda podem ter um impacto substancial nas eleições.

E o que aguarda o próximo presidente?

O que aguarda o futuro presidente é a necessidade de um significativo ajuste na economia. A vida vai ser dura em 2015. O país está vivendo uma estagflação, conforme alertamos há algum tempo. A política econômica atual é arriscada, equivocada e condizente com uma longa estagnação econômica, se não for alterada.

O cenário externo é desfavorável. O preço das exportações brasileiras está nos menores níveis desde 2007, sem perspectivas de melhora, e as discussões em torno da elevação de juros nos Estados Unidos tornarão as condições de financiamento para os emergentes mais difíceis.

É necessário mudar a composição da oferta e da demanda agregada da economia brasileira, o que, apesar de ser árduo, é premente. As políticas públicas precisam interferir na demanda agregada, cortando gastos públicos, aumentando impostos para reduzir o consumo privado. Para estimular investimentos, é necessário aumentar a poupança e melhorar a lucratividade das empresas e dos projetos. É preciso ajustar

os preços relativos, que hoje se encontram totalmente desequilibrados. Isso implica aumentar tarifas públicas e desvalorizar o câmbio em termos reais.

Todas essas mudanças, que são urgentes, trazem ruído político e insatisfações, pois são condizentes com um quadro recessivo e inflacionário no curto prazo. Por isso, a vida do próximo presidente vai ser dura. O Brasil vai precisar de ajustes, seja por bem, de forma organizada, ou por mal, após um longo período de contração, inflação crescente e, talvez, problemas de financiamento externo.

Os custos dessas mudanças são grandes, mas podem ser reduzidos e digeridos de forma mais gradual caso o próximo governo tenha credibilidade. Políticas consistentes executadas por equipes de boa reputação, que tenham aprovação e respaldo político, tanto na sociedade quanto nos mercados, têm chances maiores de obter apoio no Congresso e de dar certo porque têm custos menores de execução e podem ser mais graduais, menos dramáticas.

Antes da reviravolta política e da presença da Marina na disputa para presidente, acreditávamos que Dilma era a grande favorita para a vitória. A sua reeleição representaria a manutenção da política econômica atual, o que se traduziria em baixas taxas de crescimento, altas taxas de inflação e deterioração dos fundamentos do país, o que é condizente com risco elevado e preços de ativos deprimidos. Nossas alocações refletiam essa perspectiva para os preços dos ativos brasileiros.

A disputa eleitoral será apertada até o fim e Dilma permanece como forte candidata. Acreditamos que hoje Marina tem maiores chances de vitória, o que a princípio parece ser positivo no âmbito econômico. O seu programa de governo indica preferência por uma política econômica consistente nos âmbitos fiscal e monetário e no que se refere ao controle de bancos públicos e empresas estatais. Ainda há muitas dúvidas, principalmente sobre as condições que Marina, caso eleita, encontrará para construir uma base de apoio no Congresso e sobre sua capacidade de atrair equipes que tenham competência e credibilidade para aplicar essas políticas de ajuste de forma a minimizar os custos de curto prazo e a conduzir a economia a um crescimento sustentado.

No cenário externo, houve poucas mudanças no mês de agosto. As evidências de recuperação da economia americana continuam se avolumando, o que corrobora o provável fim do programa de compra de ativos pelo Fed em outubro, abrindo espaço para a elevação de juros. Na Europa, em contrapartida, os sinais de fraqueza da atividade, aliados a uma inflação extremamente baixa, têm incomodado o Banco Central Europeu, motivando mais reduções nas taxas de juros e uma nova rodada de afrouxamento quantitativo. Na China, os sinais de desaceleração da atividade permanecem. Todos esses fatores contribuem para o prevalecimento de um cenário de fortalecimento do dólar.

Diante de todas essas mudanças no quadro eleitoral, fizemos alterações expressivas nas nossas alocações durante o mês de agosto. No mercado externo, mantemos a nossa crença no dólar forte. No mercado doméstico, as alocações que se baseavam nas consequências econômicas negativas da possível reeleição da presidente Dilma perderam sentido num cenário onde há alta probabilidade de vitória da Marina, que sinaliza a preferência por uma política econômica ortodoxa. Os prêmios embutidos em função da piora dos fundamentos econômicos provavelmente serão reduzidos, o que terá um impacto favorável sobre os preços dos ativos. Nos próximos meses, o desenrolar da disputa eleitoral e a composição das equipes que formarão o novo governo serão fundamentais para podermos avaliar as reais perspectivas econômicas e calibrar o tamanho das nossas alocações.

Seguem nossas principais alocações.

Juros Brasil

Com a mudança no cenário eleitoral, optamos por encerrar a posição aplicada na parte curta da curva e iniciamos uma alocação aplicada na parte longa.

Moedas

Continuamos comprados no dólar americano. Reduzimos a posição vendida no real e aumentamos a alocação vendida em moedas de países desenvolvidos.

Juros Internacionais

Ao longo do mês, foram divulgados dados mais fortes de atividade na economia americana. O Fed reconheceu que está sendo surpreendido pelos dados do mercado de trabalho e que pode precisar elevar a taxa de juros antes do que o indicado. Nesse cenário, aumentamos a nossa alocação tomada em juros nos Estados Unidos.

Ações

Durante o mês de agosto, houve continuação do movimento recente de alta das bolsas globais, com destaque para a bolsa brasileira.

Mantivemos nossa posição comprada nos setores financeiro e industrial dos EUA e vendida no setor de mineração global e em empresas sensíveis aos investimentos no setor.

Nos mercados emergentes, continuamos vendidos em algumas empresas específicas do setor financeiro e de consumo na América Latina e comprados em REITs na América Latina e em algumas ações específicas. O direcional consolidado na parte internacional está neutro.

Na bolsa brasileira, o mercado manteve o foco no processo eleitoral, principalmente após a inesperada mudança no panorama eleitoral, que trouxe bastante volatilidade para o mercado de ações, de forma que o índice Bovespa obteve expressiva valorização.

Ao longo do mês, montamos uma posição comprada no setor de óleo e gás e encerramos nossa posição vendida no setor de telecomunicações.

Commodities

Continuamos vendidos em soja.

Adicionamos uma posição comprada em níquel. Enxergamos a oferta prospectiva cada vez mais restrita, devido à proibição de exportação de minério de níquel na Indonésia.

Adicionamos uma posição vendida em cobre. O excelente crescimento da produção global das minas de cobre nos últimos dois anos e a fraqueza do setor imobiliário na China devem continuar exercendo força negativa sobre os preços da *commodity*. O estoque mundial, no entanto, ainda não apresentou tendência clara de alta, o que deve ocorrer nos próximos meses.

Por fim, encerramos a posição comprada em platina e vendida em ouro. Mesmo com a longa greve que atingiu a produção de platina na África do Sul, o preço deste metal não subiu, o que nos sinaliza um mercado com grande disponibilidade.

Atribuição de Performance

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

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Agosto 2014	2014
Ações	-0,11%	-0,10%
Commodities	-0,06%	0,77%
Crédito	0,05%	0,22%
Juros Brasil	-0,15%	-1,97%
Juros Internacionais	-0,64%	-0,66%
Moedas	-0,20%	-1,94%
Taxas e Custos	-0,16%	-1,44%
CDI	0,86%	6,87%
Total	-0,41%	1,74%

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.

