

## Carta do Gestor

### Embate Político em Evidência

#### Caros Investidores,

O segundo mandato da Presidente Dilma mal começou e os sinais de esgotamento emergem diariamente. A tentativa de defesa do governo, diante de tantas notícias negativas, tem sido inócua e a desconfiança entre os agentes econômicos aumenta, no atual ambiente de incertezas crescentes acerca dos rumos do país. Os problemas conjunturais se avolumam em meio a uma deterioração estrutural que evidencia as consequências dos anos de políticas econômicas equivocadas que corroeram os bons fundamentos do Brasil.

O último mês foi, mais uma vez, marcado por notícias negativas para a economia brasileira. A piora do ambiente político tornou-se o centro das atenções e o governo parece ter perdido a capacidade de controlar o Congresso, colocando em risco as medidas de ajuste fiscal propostas pelo Ministro Levy. A rejeição, pelo Presidente do Senado, da medida provisória que aumentaria as alíquotas sobre o faturamento foi um exemplo emblemático do embate entre o Congresso e o Palácio do Planalto.

Esse desentendimento tem aumentado nos últimos meses, como consequência da Operação Lava Jato, principalmente após a inclusão dos nomes dos Presidentes da Câmara e do Senado na lista que Rodrigo Janot enviou ao Supremo Tribunal Federal; da baixa popularidade da presidente e da péssima articulação política do governo. O problema é que essas dificuldades tendem a persistir ou a aumentar à frente, uma vez que o aumento da taxa de desemprego que projetamos para esse ano irá piorar ainda mais a popularidade da Presidente Dilma. Além disso, o orçamento impositivo reduziu o poder de barganha do Executivo na decisão das emendas parlamentares que serão liberadas.

Esse ruído político acontece em um momento frágil para a economia, uma vez que há grandes ajustes que precisam ser executados. O Brasil acumulou desequilíbrios macroeconômicos nos últimos anos que serão corrigidos via um ajuste controlado pelo governo ou via um ajuste descontrolado pelo mercado. Caso o governo não faça reformas estruturais que elevem o potencial de crescimento ou, pelo menos, um forte ajuste fiscal, o mercado conduzirá o ajuste de uma forma muito mais dolorosa. Nesse ambiente, a taxa de câmbio precisa depreciar-se substancialmente diante da inflação elevada.

Com o cenário político cercado por incertezas, continuamos pessimistas com a atividade à frente. O cenário prospectivo para o consumo parece especialmente ruim, já que o ajuste fiscal está elevando impostos sobre o consumo e o governo tem indicado que vai desacelerar as concessões de crédito de bancos públicos. O cenário para os investimentos também é preocupante, tendo em vista o baixo nível de confiança dos empresários da indústria e dos serviços e a elevação da taxa de juros pelo Banco Central. Nosso cenário base é uma recessão em 2015, com queda de 1,2% do PIB. Os riscos em torno desse cenário parecem ser de uma recessão ainda mais forte, ao considerar os potenciais efeitos de um racionamento de energia e de água.

O cenário de inflação também tem sido motivo de preocupação crescente. Hoje projetamos 8,6% para o IPCA em 2015 e as pressões inflacionárias só aumentam. Apesar de o Banco Central estar em um ciclo de elevação dos juros, as ações têm sido comedidas diante das pressões inflacionárias que se avolumam e das crescentes revisões para cima nas projeções do mercado, que nos aproximam perigosamente das leituras de dois dígitos. Esse comportamento moderado é particularmente arriscado, uma vez que se o combate à inflação não for efetivo, o custo de trazê-la para o centro da meta aumentará de forma significativa.

Além disso, a aceleração do ritmo da depreciação cambial nas últimas semanas eleva as pressões inflacionárias ainda mais. Acreditamos que o câmbio é a principal variável de ajuste da economia hoje, uma vez que a deterioração dos fundamentos se reflete em um elevado déficit em transações correntes. Apesar da desvalorização do real, não houve ainda melhora significativa no déficit externo, diante da queda da produtividade, uma vez que a relação entre os preços dos bens exportados e os preços dos bens importados continua em queda.

Com o nível atual da taxa de câmbio, projetamos um déficit de 5,3% do PIB para 2015, ou seja, ainda será necessária depreciação adicional para reequilibrar as contas externas. Acreditamos que o ambiente internacional permanecerá a favor desse movimento, diante da tendência global de dólar forte. Se a economia americana continuar na trajetória de recuperação e o *Federal Reserve* elevar os juros nesse ano, isso permanecerá dando suporte ao fortalecimento do dólar frente às demais moedas, devido ao aumento dos juros reais nos Estados Unidos relativo aos demais países e às melhores perspectivas de crescimento.

Nesse cenário doméstico extremamente frágil, o câmbio tem sido eleito pelos investidores como refúgio, o que tem sido potencializado pelas pressões externas. Desse modo, permanecemos concentrando nossas alocações nos ativos que se beneficiam desse movimento global de dólar forte.

Seguem nossas principais alocações.

### **Moedas**

Continuamos comprados no dólar americano, parte contra o real e parte contra uma cesta de moedas.

### **Ações**

Na parte internacional, reiniciamos a posição vendida no setor de mineração e mantivemos nossa alocação comprada no setor financeiro nos Estados Unidos.

Nos mercados emergentes, diminuimos a exposição em índices de ações de empresas emergentes na Ásia e aumentamos o risco específico de operações em alguns países e empresas na América Latina.

Em relação à bolsa brasileira, aumentamos a posição direcional vendida, retomamos a posição vendida no setor de mineração, mantivemos posições vendidas em consumo e telecomunicações e compradas em empresas que são favorecidas por um real mais fraco. Ao longo do mês, reduzimos a posição comprada no setor financeiro.

### **Juros Brasil**

O cenário para os juros domésticos continua cercado por muitas incertezas. Apesar de a atividade permanecer dando sinais inequívocos de piora, a inflação segue aumentando. Diante desse cenário, optamos por não ter posições relevantes.

### **Commodities**

Continuamos vendidos em soja e retomamos a posição vendida em petróleo. Encerramos as alocações em cobre e em níquel.

### **Juros Internacionais**

Os juros internacionais têm sofrido com a divergência de política monetária nas economias desenvolvidas. Se, por um lado, os Estados Unidos parecem se aproximar do momento de alta na taxa de juros, na Europa e no Japão, os bancos centrais ainda estão fazendo afrouxamentos monetários. Nesse contexto, optamos por não ter posições relevantes.

## Atribuição de Performance

No mês de fevereiro, o SPX Nimitz rendeu 2,11%, ante um CDI de 0,82% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Fev. 2015	2015
Ações	-0,10%	-0,56%
Commodities	-0,31%	0,13%
Crédito	0,07%	0,20%
Juros	0,20%	0,34%
Moedas	1,57%	3,20%
Taxas e Custos	-0,14%	-0,31%
CDI	0,82%	1,75%
<b>Total</b>	<b>2,11%</b>	<b>4,75%</b>

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.**

