

Carta do Gestor

Dificuldades continuam mas Cenário Global ajuda no Curto Prazo

Caros Investidores,

A reversão do movimento de apreciação da moeda americana frente às outras moedas, iniciada em março, continuou ao longo do mês de abril. Este movimento parece ter sido motivado pela desaceleração da atividade americana no curto prazo e pela sinalização do Fed de que, por enquanto, não haveria urgência para se elevar a taxa de juros nos Estados Unidos.

O crescimento do PIB americano de apenas 0,2% em termos anualizados no primeiro trimestre de 2015 confirmou o arrefecimento da economia no curto prazo. Entretanto, acreditamos que diversos fatores transitórios contribuíram para essa desaceleração e que a economia voltará a se acelerar nos próximos meses. Mantemos a visão de que a primeira alta de juros ocorrerá ainda em 2015, provavelmente, em setembro. O mercado de trabalho tem dado sinais de melhora, o que aumentará a confiança do Fed para iniciar um ciclo gradual de alta na taxa de juros.

Em relação à China, o crescimento do país ficou em 5,3% em termos anualizados no primeiro trimestre de 2015, confirmando a desaceleração da atividade observada desde o início do ano. O governo chinês, em contrapartida, vem anunciando estímulos monetários para tentar se aproximar da meta de crescimento para 2015 de 7,0%. Esses estímulos poderão dar suporte à atividade no curto prazo, mas acreditamos que o país passa por um longo processo de desaceleração e desalavancagem que irá manter o crescimento em uma tendência declinante nos próximos anos.

Mantemos a expectativa de recuperação cíclica da zona do euro no curto prazo, devido a: (i) queda do preço do petróleo; (ii) depreciação do câmbio e (iii) melhora nas condições de crédito. O principal risco para a região continua sendo a situação política na Grécia. As negociações entre o governo grego e os demais países e instituições europeias têm avançado lentamente nos últimos dias e acreditamos que as partes chegarão a um consenso. Continuamos, porém, monitorando a evolução com cautela, pois um cenário extremo ainda não pode ser descartado.

No Brasil, o mês de abril trouxe uma trégua na ferveria política. No primeiro movimento do vice-presidente Michel Temer como chefe da articulação política, o governo conseguiu um pacto entre todos os partidos da base aliada a favor do ajuste fiscal. Os sinais das últimas semanas indicam que o governo conseguirá aprovar boa parte das medidas de ajuste fiscal que dependem do Congresso.

Apesar das melhores perspectivas em relação ao ajuste, os resultados fiscais do primeiro trimestre continuaram surpreendendo negativamente. As primeiras medidas de ajuste adotadas pelo governo ainda não surtiram efeito e o ponto de partida do superávit primário está pior do que projetávamos. Este é o tema mais importante e representa o principal risco doméstico de curto e médio prazo para a economia brasileira.

O maior problema de curto prazo é a queda em termos reais da arrecadação fiscal, em grande parte em função da queda do nível de atividade. Isso tem levado a revisões para pior do panorama fiscal. O resultado primário do setor público de março surpreendeu negativamente, influenciado tanto pelo governo central, quanto pelos estados e municípios. Outro destaque negativo foi o resultado nominal acumulado em 12 meses, que alcançou déficit de 7,8% do PIB, influenciado pelas perdas do Banco Central com as operações de *swap* cambial.

No médio prazo, voltar a crescer é uma condição necessária para que a política fiscal se estabilize. Sem crescimento, ou sem expectativa de um crescimento maior, tanto a dinâmica da dívida pública quanto a dinâmica política poderão ser contestadas.

Em relação à atividade, continuamos pessimistas no curto prazo. Nosso cenário contempla uma queda de 1,3% do PIB em 2015, com risco para baixo. Grande parte dos indicadores de confiança tem sugerido quedas adicionais tanto do setor de serviços, quanto da indústria. Acreditamos que o mercado de trabalho sofrerá uma importante correção nos próximos meses e que a taxa de desemprego deverá alcançar pelo menos 7,5% no final de 2015.

Uma boa novidade veio da nova postura do Banco Central, mais ortodoxa. O discurso foi modificado para reforçar seu objetivo de realinhar as expectativas de inflação para 4,5%. Neste sentido, a autoridade monetária elevou os juros mais uma vez e, ao repetir o comunicado, indicou que o processo de aumento de juros deve continuar. Adicionalmente, o Banco Central anunciou que pretende desfazer seu programa de *swap* cambial gradualmente, demonstrando uma postura mais ortodoxa também em relação ao câmbio.

Em relação ao cenário de inflação, projetamos 8,2% para 2015 e 5,7% para 2016, utilizando o dólar a R\$ 3,30 no fim de 2015 e uma taxa Selic de 14,00% ao ano. Acreditamos que a combinação de uma atividade fraca e o aumento do desemprego contribuirá para a desaceleração da inflação em 2016. Segundo nossas estimativas, um aumento adicional de 1 ponto percentual na taxa de desemprego em 2015 reduziria a inflação em 0,5 ponto percentual em 2016.

A redução da inflação em 2016 é expressiva, mas ainda insuficiente para a convergência ao centro da meta. A inércia inflacionária presente no reajuste de diversos itens como cursos, preços administrados e no próprio reajuste do salário mínimo (que deve ser de quase 9% no próximo ano) diminui o potencial de redução da inflação em 2016.

Por fim, o Banco Central divulgou o balanço de pagamentos segundo a nova metodologia estipulada pelo FMI, apresentando uma elevação do déficit em conta corrente inferior àquele projetado pelo mercado. Já incorporando a nova metodologia, projetamos uma piora deste indicador passando de 4,4% do PIB em 2014, para 4,5% do PIB em 2015 e um recuo para 3,9% do PIB em 2016. O Brasil ainda vive em um ambiente de queda dos termos de troca e mantemos a visão de que o déficit externo não deve apresentar melhora em 2015, apesar da atividade econômica mais fraca e da depreciação do câmbio.

Neste cenário, seguem nossas principais alocações:

Ações

Mantivemos nossas posições compradas no setor financeiro nos Estados Unidos e a posição vendida no setor de *commodities* e em empresas sensíveis aos investimentos no setor.

Nos mercados emergentes, zeramos nossa posição comprada em bolsas emergentes e continuamos vendidos em bancos mexicanos e comprados em bancos chilenos. Mantivemos uma posição vendida em uma cesta de empresas afetadas pela desvalorização das moedas emergentes. Em termos direcionais, estamos neutros.

Em relação à bolsa brasileira, mantivemos a posição direcional vendida, zeramos a posição vendida no setor de mineração e as posições em empresas que são favorecidas por um real mais fraco. Ao longo do mês, zeramos nossa posição comprada no setor financeiro e montamos uma posição vendida no setor de consumo discricionário.

Moedas

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

Juros

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

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 direcionais relevantes.

Commodities

Mantemos posição vendida em soja. A excelente safra sul-americana, que acaba de ser colhida e começa a ser exportada, deve inibir a demanda pela soja dos EUA. Mesmo com uma hipótese conservadora para a próxima safra norte-americana, acreditamos em aumento de estoques e queda de preços.

No mercado de petróleo, seguimos projetando excesso de oferta até, pelo menos, o segundo semestre do ano que vem. Entretanto, reconhecemos que o mercado optou por antecipar a discussão sobre o distante reequilíbrio entre oferta e demanda. Estamos sem posição relevante neste momento.

Atribuição de Performance

No mês de abril, o SPX Nimitz rendeu -1,58%, ante um CDI de 0,95% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Abr. 2015	2015
Ações	-0,48%	-0,37%
Commodities	-0,59%	-0,28%
Crédito	-0,02%	0,13%
Juros	0,02%	0,39%
Moedas	-1,58%	5,38%
Taxas e Custos	0,12%	-0,62%
CDI	0,95%	3,78%
Total	-1,58%	8,41%

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.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.