

Carta do Gestor

Continuidade do Cenário Macro

Caros Investidores,

O mês de maio foi importante por mostrar dados confirmando nossa expectativa: a fraqueza observada na economia americana, no primeiro trimestre, fora causada por fenômenos temporários. De fato, as primeiras divulgações dos dados referentes ao segundo trimestre mostraram uma economia em aceleração e afastaram os riscos de que algo mais sério estivesse afetando a economia norte-americana. Mesmo a dúvida em relação à apreciação do dólar (se estava causando um dano mais forte na economia) foi minimizada com a divulgação do saldo da balança comercial do mês de abril, que apresentou um déficit significativamente menor do que o mês de março e se aproximou da média dos últimos doze meses. Ou seja, os dados recentes parecem tranquilizar os membros do Banco Central americano (*Fed*) em relação à estratégia de iniciar o processo de normalização das taxas de juros.

Na Europa, poucas novidades. A economia, que se encontra num processo de recuperação da atividade, começou a sentir os efeitos da desaceleração da economia chinesa e exibiu alguma fraqueza. Os dados recentes referentes à atividade industrial na Alemanha mostraram esse efeito. Em relação ao drama grego, ele continua a assustar os investidores. Pouco se avançou em relação a um acordo crível e definitivo. A postura do primeiro ministro grego, Alexis Tsipras, não tem contribuído muito para uma solução da crise. O mais provável é que a Grécia entre em *default* nas próximas semanas e, apesar de os riscos de contágio serem hoje menores do que alguns anos atrás, não se pode desprezar que as incertezas aumentarão na medida em que as dúvidas em relação à permanência da Grécia na zona do euro crescerem. Essas incertezas poderão afetar principalmente o mercado de bônus corporativos e soberanos que nos parecem extremamente apreciados e de baixa liquidez.

Na China, os dados têm confirmado a desaceleração da economia e a resposta aos estímulos fiscais, monetários e creditícios tem sido bem mais modesta do que nos últimos anos. Continuamos achando que a mudança de modelo econômico, baseado em mais consumo e menos investimento público, vai continuar levando a economia para níveis cada vez mais baixos de crescimento econômico com efeito importante sobre o mercado de *commodities* e, conseqüentemente, afetando os países produtores de matérias-primas, como o Brasil.

No Brasil, vivemos um quadro recessivo este ano e provavelmente no próximo. Nossas projeções indicam uma contração da economia de 1,7% para este ano e nada indica que o ano que vem será muito melhor. A estagnação econômica no

Brasil não é um fenômeno cíclico. O que estamos vendo são os efeitos de uma soma de choques, que se combinam a várias distorções que se acumulam há anos e que não serão superadas no curto prazo. O longo prazo chegou, e só partiremos para um crescimento econômico acima de 1% a 1,5% com reformas estruturais. Infelizmente, a chance de essas reformas serem aprovadas parece-nos baixíssima. Seguem nossas principais alocações.

Ações

Iniciamos uma posição vendida na bolsa americana. Mantivemos nossas posições compradas no setor financeiro nos Estados Unidos e a posição vendida no setor de *commodities*. Nos mercados emergentes, reduzimos nossa posição vendida em bancos mexicanos e aumentamos nossa posição comprada em bancos chilenos. Mantivemos uma posição vendida em uma cesta de empresas afetadas pela desvalorização das moedas emergentes.

Em relação à bolsa brasileira, reduzimos a posição direcional vendida ao longo do mês, montamos uma posição comprada em empresas do setor de infraestrutura e aumentamos nossa 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 segue 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

Seguimos pessimistas com preços de *commodities*. Nossas maiores alocações atualmente são posições vendidas em soja e cobre.

No mercado de soja, nossa visão pessimista se justifica por: safras sul-americanas excelentes e sendo continuamente revistas para cima; depreciações do real e do peso argentino gerando mais incentivo à produção e venda da soja; perspectiva de chuva e temperatura nos EUA dentro da normalidade; demanda chinesa muito

fraca pela soja da próxima safra americana.

No mercado de cobre, temos observado demanda global bastante fraca nos primeiros meses de 2015 e produção das minas em linha com as nossas estimativas, sem grandes intercorrências. Com isso, esperamos um novo ano de superávit no mercado global de cobre e queda adicional de preços.

Atribuição de Performance

No mês de maio, o SPX Nimitz rendeu 2,82%, ante um CDI de 0,98% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Mai. 2015	2015
Ações	0,07%	-0,30%
Commodities	0,28%	0,02%
Crédito	-0,01%	0,12%
Juros	0,53%	0,97%
Moedas	1,24%	6,81%
Taxas e Custos	-0,27%	-0,96%
CDI	0,98%	4,80%
Total	2,82%	11,46%

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.

