

Carta do Gestor

Crime e Castigo

Caros investidores,

A situação fiscal brasileira continua apresentando sinais muito preocupantes de deterioração. No curto prazo, a severa recessão econômica se traduz em perda acentuada de receita pública. O corte de R\$ 8,6 bilhões no Orçamento de 2015, anunciado recentemente, é quase irrelevante frente à redução de R\$ 100 bilhões na previsão de arrecadação. Com o governo afundado em níveis recordes de rejeição e o Congresso sendo investigado na Operação Lava-Jato, o espaço político para cortes adicionais está bastante limitado, para dizer o mínimo. Na ótica de longo prazo, os problemas da previdência social e a rigidez na estrutura de gastos colocam o país em uma trajetória de dívida pública insustentável. O endividamento como percentual do PIB subirá em todos os anos do segundo governo Dilma, superando o patamar de 70% em 2017. Como punição, a perda o grau de investimento parece ser inexorável.

O cenário de atividade econômica é parte importante da dificuldade de ajustar as contas públicas, já que está relacionado com a queda de receita enfrentada pelo governo. Não esperamos alívio nesse campo à frente. Ao contrário do consenso de mercado, não acreditamos que o PIB irá voltar a crescer no próximo ano. Isso porque os choques das políticas fiscal e monetária afetarão fortemente a demanda agregada no primeiro semestre de 2016. A contração superior a 2% do PIB neste ano deverá ser, assim, seguida por uma nova contração no ano que vem. O quadro de estagnação, aliado à distensão do mercado de trabalho, deve permitir um recuo da inflação, de cerca de 9,3% em 2015, para 5,5% em 2016.

O encerramento do ciclo de alta da taxa Selic, sinalizado pelo Banco Central, é coerente com a situação de recessão e de provável redução das pressões inflacionárias vivida pela economia brasileira. Os custos de elevações adicionais da taxa de juros superam amplamente os benefícios, como temos defendido. Quando se analisam prazos longos, no entanto, os riscos fiscais crescentes deverão inibir o apetite do investidor para financiar o setor público brasileiro. Nesse contexto, o mercado hoje nos parece leniente quanto aos prêmios cobrados nas taxas longas de juros, para os quais esperamos uma importante elevação.

Por fim, o panorama internacional continua nos apontando valor nas alocações compradas em dólar americano e vendidas em ativos ligados a *commodities*. A esperada recuperação da economia dos EUA no segundo trimestre se confirmou e, somada à robusta criação de vagas no mercado de trabalho, justifica o início do processo de normalização da taxa de juros. Na direção oposta, a economia chinesa se mantém em tortuoso caminho de desaquecimento, oferecendo pressão baixista sobre preços de *commodities*. Em síntese, mais do mesmo.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

O cenário econômico recessivo da economia brasileira justifica a sinalização dada pelo Banco Central de um possível encerramento do ciclo do aperto adicional monetário. Por outro lado, a piora do quadro fiscal e a dinâmica da desvalorização do câmbio não nos permite antever um momento claro para um possível afrouxamento monetário. Diante disso, resolvemos não ter posições direcionais relevantes.

Os juros internacionais têm sofrido com a divergência da 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.

Moedas

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

Ações

Mantivemos nossas posições compradas no setor financeiro dos Estados Unidos e zeramos nossa posição comprada na bolsa coreana. Durante o mês, abrimos uma posição vendida em empresas multinacionais com forte exposição a países emergentes. Em termos direcionais, a carteira permaneceu neutra. Nos mercados emergentes, continuamos comprados em bancos chilenos e iniciamos uma posição comprada em um exportador chileno. Continuamos vendidos em bancos mexicanos e iniciamos uma posição comprada em um exportador mexicano. Em termos direcionais, estamos neutros.

Em relação à bolsa brasileira, mantivemos uma posição direcional vendida ao longo do mês, retomamos uma posição comprada no setor financeiro, aumentamos nossa posição comprada no setor de telecom e mantivemos nossa posição comprada no setor elétrico e de infraestrutura e vendida no setor de consumo.

Commodities

Seguimos pessimistas com os preços das *commodities*. As posições vendidas em cobre e minério de ferro foram mantidas.

Retomamos a posição vendida em petróleo. A forte produção da OPEP tem mais do que compensado a desaceleração da produção norte-americana. A demanda segue boa, mas não o suficiente para impedir o excesso que enxergamos no mercado global de petróleo.

Adicionamos uma posição vendida em milho. Condições climáticas excelentes nos EUA em julho, recuperação do índice de qualidade das lavouras e um mercado tecnicamente muito comprado justificam a alocação vendida.

Atribuição de Performance

No mês de julho, o SPX Nimitz rendeu 5,24%, ante um CDI de 1,18% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Jul. 2015	2015
Ações	0,49%	0,10%
Commodities	0,73%	0,61%
Crédito	0,04%	-0,05%
Juros	1,60%	3,76%
Moedas	2,35%	9,27%
Taxas e Custos	-1,15%	-2,47%
CDI	1,18%	7,16%
Total	5,24%	18,38%

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.