

Carta do Gestor

A Política engoliu a Economia

Caros investidores,

O mês de agosto foi marcado por um forte aumento da volatilidade global. Esse processo teve início com a correção das bolsas chinesas e foi acentuado pela divulgação de novos dados fracos de atividade na China e pela rodada de depreciação do *yuan* promovida pelo governo chinês. O aumento da volatilidade global e a acentuada queda nos preços das *commodities* impulsionaram uma queda violenta das bolsas nos países desenvolvidos, em especial a bolsa americana. Acreditamos que essa piora das condições financeiras reduziu as chances de um aumento de juros pelo Fed já em setembro. Por outro lado, os dados de atividade e emprego americanos no mês reforçaram a convicção de que uma alta de juros se aproxima e parece inevitável. No Brasil, o mês foi marcado pela continuidade da piora do cenário político e por mais uma rodada de dados de atividade fracos, que levaram o governo a enviar ao Congresso um Orçamento fiscal decepcionante para 2016. A impressão é que a política engoliu a economia e o cenário de “ajuste rápido a qualquer custo” teve de ser descartado pelo governo. Como era de se esperar, os ativos brasileiros sofreram novamente.

Internacional

O cenário global parece se encaminhar para um novo padrão de maior volatilidade nos ativos. De um lado, temos as incertezas quanto ao crescimento e a política cambial chineses. De outro, vimos dados de atividade e emprego fortes nos EUA, que reforçam a proximidade da primeira alta de juros pelo Fed. Tudo isso, somado a um mundo de crescimento fraco e baixa demanda por *commodities*, tem gerado nervosismo nos mercados, em especial nas bolsas. O mês foi marcado por nova rodada de apreciação do dólar, especialmente contra moedas asiáticas e emergentes. Acreditamos que esse movimento deva continuar. A munição dos bancos centrais globais para amortecer esses choques parece ter sido reduzida ao longo dos últimos anos. Além disso, no nosso entendimento, os efeitos desse pessimismo com China e emergentes ainda não são suficientes para interromper a recuperação gradual e consistente da economia americana, o que deve garantir o início do aperto monetário americano.

Brasil

Internamente, observamos novos sinais de piora do cenário político. A saída do vice-presidente da articulação política rompeu com a esperança de uma solução “caseira” para o comando do governo. O PMDB parece se afastar cada vez mais do governo, o que reduz o apoio do Congresso às duras políticas de ajuste fiscal e monetário que vinham sendo promovidas. Acreditamos que, em virtude disso, e também da piora do quadro de atividade, o governo deu novo passo na direção do abrandamento das políticas de ajuste com o envio ao Congresso de uma proposta de Orçamento deficitário para 2016 (-0,5% do PIB). Esse Orçamento, se materializado, deve aprofundar o problema de aumento do endividamento brasileiro. O cenário mais provável para o Brasil é de continuidade do ajuste fiscal brando via aumento de impostos e não via corte de gastos, o que deve manter a inflação alta e o processo de depreciação do câmbio. O cenário global de maior volatilidade e fraqueza das *commodities* e dos emergentes termina por potencializar a queda dos ativos brasileiros. Cresce, entre os agentes do mercado, a convicção de que, se esse ciclo não for interrompido, poderemos estar nos aproximando de uma crise de financiamento no balanço de pagamentos.

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, mantivemos nossas posições compradas no setor financeiro e de seguros nos Estados Unidos contra a bolsa americana e zeramos as posições vendidas após as quedas recentes. Nos mercados emergentes, continuamos comprados em ações específicas no Chile e estamos zerados em termos direcionais. Em relação à bolsa brasileira, mantivemos uma posição direcional levemente vendida ao longo do mês. Em termos setoriais, estamos com posições compradas em empresas que se beneficiam com um real desvalorizado e no setor financeiro e vendidas no setor de óleo e gás.

Juros

Conforme sinalizado na reunião do Copom de julho, o Banco Central manteve a taxa Selic estável. 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.

Commodities

Continuamos vendidos em minério de ferro e cobre.

Trocamos a alocação vendida em milho por uma vendida em soja. Condições climáticas favoráveis nos EUA e um mercado internacional abastecido por grandes safras de Brasil e Argentina continuarão pressionando os preços de soja.

Estamos sem posição relevante em petróleo. A produção dos EUA iniciou um movimento de queda, o que contribuiu para a alta expressiva dos preços nas últimas semanas. Mantemos um viés pessimista, pois a queda citada deverá ser tímida frente ao excesso gerado pela produção do Oriente Médio.

Atribuição de Performance

No mês de agosto, o SPX Nimitz rendeu 1,80%, ante um CDI de 1,11% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Ago. 2015	2015
Ações	0,94%	1,26%
Commodities	0,05%	0,67%
Crédito	0,08%	0,05%
Juros	-1,45%	2,00%
Moedas	1,40%	11,09%
Taxas e Custos	-0,33%	-2,91%
CDI	1,11%	8,35%
Total	1,80%	20,51%

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.