

## Carta do Gestor

### Um Ano Perdido

#### Caros investidores,

O mês de outubro foi marcado por uma reversão parcial do aumento de risco de crédito nas economias emergentes, por uma significativa melhora dos preços dos ativos de risco e por uma desvalorização da moeda americana em relação às outras moedas. As *commodities*, no entanto, não seguiram o mesmo caminho de recuperação ao longo do mês.

Se, por um lado, os Estados Unidos se deparam com um dilema sobre o início da alta dos juros, por outro, a Europa sinaliza uma nova rodada de afrouxamento monetário. Já a China ainda não consegue manter o nível atual de crescimento, e o Brasil segue com sua dinâmica própria: pressão inflacionária, crise política e aumento de incertezas quanto à economia e ao governo.

#### Internacional

Nos Estados Unidos, as informações dos relatórios de emprego mostraram forte desaceleração e uma série de dados de atividade trouxeram sinais preocupantes para o ritmo de crescimento do país. Da mesma forma, as vendas no varejo também surpreenderam negativamente, aumentando a incerteza quanto ao rumo da economia no curto prazo e do início do ciclo de aperto monetário do Banco Central (Fed). No entanto, apesar da desaceleração do PIB americano, a atividade econômica continua apresentando um crescimento moderado e o nível atual de geração de vagas de trabalho mantém a criação de empregos. Os próximos dados serão fundamentais para a decisão de alta de juros. A manutenção do nível de atividade atual será possivelmente suficiente para que o ciclo de alta de juros comece ainda este ano.

O Banco Central Europeu (BCE) mostrou-se aberto para novas rodadas de estímulo monetário, como a possibilidade de um novo corte da *deposit rate*, bem como a extensão e o aumento dos programas atuais de recompra de ativos devido à presença de riscos de desaceleração da atividade econômica. Na próxima reunião de política monetária, essas novas medidas de afrouxamento monetário serão possivelmente implementadas.

Na China, o Banco Central (PBoC) segue intervindo, com corte de juros e compulsório, de forma a aumentar as distorções na economia, porém sem visibilidade sobre a recuperação da atividade, devido a obstáculos como a percepção maior de risco dos bancos, com menor oferta de crédito, dificultando a retomada da economia, assim como a menor demanda por crédito dos tomadores.

## Brasil

Estamos caminhando para uma longa recessão, impactando principalmente o investimento (infraestrutura e indústria), e o consumo de bens duráveis, de forma a reduzir o potencial de crescimento futuro do país. Junto da desaceleração da atividade, nos defrontamos com uma inflação acima da meta para o próximo ano, bem como a continuidade da situação delicada e com a piora do indicador dívida sobre PIB. A dificuldade da reforma do sistema previdenciário, hoje em seu modelo insustentável, causará déficits ainda maiores e, somado a isso, todas as despesas discricionárias já foram bastante reduzidas em 2015, dificultando, portanto, a realização de novas reduções relevantes de gastos e despesas ao longo de 2016.

Diante deste cenário, o governo, encontra-se paralisado, incapaz de mudar seu curso de ação, executando apenas medidas paliativas. A Reforma Ministerial levou ao aumento do poder do PMDB e a uma mudança na articulação política, trazendo mais sustentação para o governo, reduzindo, no momento, o risco de *impeachment*. O *modus operandi* do Planalto, de concessão de ministérios e cargos, bem como as denúncias em relação ao presidente da Câmara, foram suficientes para esfriar a temperatura em relação a este risco, porém não há previsão em relação à força do Planalto para aprovação das medidas necessárias para o ajuste fiscal. O calendário do Congresso também não favorece a aprovação de medidas que possam contribuir para o próximo ano.

A inflação de 2016 ficará, novamente, acima da meta. A baixa credibilidade do Banco Central acentua a contínua deterioração das expectativas e até o momento houve um *pass-through* muito baixo do câmbio devido aos níveis de estoques, enquanto os preços estão acelerando bastante no atacado. Não há margem para absorção de preços, portanto serão necessários repasses relevantes de preços ao longo da cadeia. O salário mínimo subirá bastante e os efeitos direto e indireto são muito relevantes no cenário inflacionário, bem como os aumentos de impostos sobre consumo que, devido à situação fiscal agonizante de diversos estados, tem sido recorrentes.

Portanto, começaremos o próximo ano em situação ainda pior do que em 2015, vislumbrando um cenário ainda mais desafiador, com baixa credibilidade, baixa popularidade do governo, desemprego subindo rapidamente e necessidade de um governo com apoio e vontade para realizar as mudanças necessárias para reversão deste cenário trágico, o que parece absolutamente distante da realidade atual. Tudo nos faz crer que será mais um ano perdido.

Seguem nossas principais alocações.

## Juros

Na última reunião de política monetária, o Banco Central admitiu que não conseguirá atingir o centro da meta de inflação em 2016, rolando mais uma vez essa convergência para o ano seguinte. A inflação corrente e as expectativas inflacionárias continuam subindo, indicando que, em algum o momento, o Banco Central precisará reagir. A situação fiscal continua muito deteriorada e sem nenhum sinal de solução no médio prazo. Acreditamos que as inclinações na parte longa da curva estão muito baixas, dados os grandes desafios inflacionários e fiscais. Diante disso, mantivemos uma pequena posição tomada em taxa na parte longa da curva. 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, por outro, 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

Na parte internacional, montamos uma posição direcional vendida na bolsa americana. Além do crescimento dos lucros e receitas na margem estar negativo, acreditamos que os lucros futuros não serão entregues, pois vemos pressões de custos com salários, o efeito retardado da alta do dólar impactando negativamente o resultado das empresas e um crescimento global ainda fraco. Isto, conjugado com o aumento de juros dos Estados Unidos e com a fragilidade do mercado de crédito corporativo e dos emergentes, nos leva a crer que a bolsa deva sofrer após a forte alta do mês passado. Nos mercados emergentes, aumentamos nossa exposição comprada no Chile e zeramos nossa exposição vendida em bancos mexicanos. Iniciamos uma posição na Argentina no setor de *utilities*. Continuamos zerados em termos direcionais.

Em relação à bolsa brasileira, mantivemos uma posição direcional vendida ao longo do mês. Em termos setoriais, estamos com posições compradas em empresas que se beneficiam com um real desvalorizado e vendidas no setor de consumo e de *commodities*.

## Commodities

Continuamos vendidos em cobre e alumínio. Encerramos a alocação vendida em minério de ferro. Enxergamos os preços futuros de minério já bastante deprimidos, sem um potencial de queda suficiente para justificar uma posição vendida.

## Atribuição de Performance

No mês de outubro, o SPX Nimitz rendeu 0,54%, ante um CDI de 1,12% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Outubro 2015	2015
Ações	-0,12%	1,56%
Commodities	-0,01%	0,71%
Crédito	0,11%	0,04%
Juros	1,00%	2,66%
Moedas	-1,54%	10,70%
Taxas e Custos	-0,02%	-3,34%
CDI	1,12%	10,76%
<b>Total</b>	<b>0,54%</b>	<b>23,09%</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.