

Carta do Gestor

Alívio Momentâneo ou Recuperação Duradoura?

Caros investidores,

O mês de fevereiro foi marcado por uma forte reversão da onda de pessimismo que se observou nos mercados no início do ano. Os temores de uma desaceleração mais forte da China e de um enfraquecimento mais prolongado da economia global deram espaço a um otimismo com a possibilidade de nova rodada de estímulos por parte de governos e bancos centrais. Nos mercados, os destaques no mês foram para as fortes altas em bolsas de países desenvolvidos e em diversas *commodities*, em especial o minério de ferro. No Brasil, o mês foi marcado por uma forte queda da curva de juros, com a consolidação da percepção de que a taxa Selic não mais será elevada. Além disso, observamos o avanço da Operação Lava Jato, com novas e profundas denúncias envolvendo o governo. Tudo isso terminou por fortalecer os ativos locais num ambiente global mais favorável.

Internacional

Uma retórica mais estimuladora dos principais bancos centrais do mundo, em especial o europeu e o americano, deu suporte aos ativos de risco durante esse mês. Na Europa, a queda adicional dos contratos de juros, já negativos, colocou pressão por um novo corte de juros por lá. Nos EUA, a forte redução das taxas de juros curtas deu fim à precificação já conservadora de altas graduais da taxa básica ao longo dos próximos meses. Tudo isso, somado à expectativa de algum tipo de estímulo fiscal chinês, ou até mesmo de um estímulo fiscal global coordenado, trouxe mais otimismo para as principais bolsas e *commodities*. Não podemos deixar de mencionar que a estabilidade da moeda chinesa, bem como a redução da volatilidade das bolsas de ações locais, foram decisivas para esse ambiente menos pessimista que observamos em fevereiro.

Acreditamos que novas doses de estímulos monetários não resolverão os problemas estruturais com que se encontram diversas economias, embora possam produzir alívio temporário aos mercados. E acreditamos ainda que uma ação fiscal coordenada entre países seja hoje extremamente improvável, o que nos mantém cautelosos com a economia global.

Quanto aos EUA, enxergamos que se mantém o processo de fortalecimento do mercado de trabalho, e não vemos razão para a completa interrupção do ciclo gradual de aperto monetário. Em resumo, seguimos pessimistas com a economia global em geral, mas ainda otimistas com a relativa força da economia americana.

Brasil

O cenário brasileiro segue preocupante. Apesar de a alta das *commodities* ser um vetor de estímulo ao crescimento via exportações, o pessimismo em relação à sustentabilidade do modelo econômico e a paralisação geral da economia por conta das incertezas políticas parecem prevalecer sobre os empresários. Dados recentes de atividade não dão indicação de reversão do fraco crescimento. A discussão de reforma fiscal parece ter sido colocada de lado de uma vez por todas nesse mês. Não há clareza no projeto de ajuste do novo ministro da Fazenda, nem clima político para aprovação de medidas efetivas.

Ao longo do mês, a grande fonte de redução do pessimismo com os ativos locais se deu pelo avanço da Operação Lava Jato. Há indícios de que a investigação esteja próxima de provas mais concretas contra a campanha de Dilma. Além disso, a conturbada rodada de acusações contra o ex-presidente Lula criou nos agentes financeiros um otimismo com o enfraquecimento do seu projeto político no longo prazo, colocando prematuramente a discussão da eleição de 2018 já no radar do mercado. Acreditamos que o país tem grandes desafios para lidar antes disso e entendemos que esse cenário político conturbado e incerto pode contribuir para enfraquecer ainda mais a anêmica economia brasileira.

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, perto do final do mês, voltamos a aumentar a posição vendida na bolsa americana, dado que, ajustada à queda das expectativas de lucro, a bolsa já se encontrava perto do topo de *valuation* recente. Além disso, realizamos parte da posição vendida em bancos asiáticos e compramos taticamente uma cesta de bancos americanos por acreditar que existia um exagero na expectativa do mercado sobre a possibilidade de juros negativos nos EUA.

Nos mercados emergentes, seguimos reduzindo nossa exposição comprada em Chile e zeramos nossa posição comprada em bancos na Argentina. Zeramos ainda uma posição comprada no setor de Telecom no México, mantendo exposição neutra no país. Continuamos zerados em termos direcionais.

Em relação à bolsa brasileira, mantivemos uma posição vendida. Continuamos comprados nos setores de serviços financeiros e *utilities* e vendidos em consumo e em empresas de *commodities* metálicas.

Juros

Ao longo do mês de fevereiro, o Banco Central do Brasil sinalizou que pretendia manter a taxa Selic parada para trazer a inflação para o centro da meta em 2017. Na reunião do Copom, a taxa Selic foi mantida, mas dois diretores votaram pela alta de 0,5% na taxa. Diante disso, estamos sem posições em Brasil.

Os juros internacionais têm sofrido com a divergência da política monetária nas economias desenvolvidas. Se, de um lado, os Estados Unidos iniciaram a alta na taxa de juros, que agora tem sua continuidade posta em dúvida, de outro, 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 cobre, alumínio e soja. Não temos posição relevante em energia no momento.

Adicionamos uma posição vendida em milho, em razão da boa perspectiva para a segunda safra brasileira e para o plantio da cultura nos EUA.

Atribuição de Performance

No mês de fevereiro, o SPX Nimitz rendeu 0,72%, ante um CDI de 1,00% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Fevereiro 2016	2016
Ações	-0,55%	0,46%
Commodities	-0,08%	0,16%
Crédito	-0,02%	-0,13%
Juros	-0,47%	-0,47%
Moedas	0,90%	2,60%
Taxas e Custos	-0,06%	-0,73%
CDI	1,00%	2,07%
Total	0,72%	3,95%

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.