

Carta do Gestor

O Desafio do Quadro Fiscal Brasileiro

Caros investidores,

O último mês foi marcado por uma recuperação nos preços dos ativos de risco. As bolsas no mundo subiram e o dólar se desvalorizou contra as demais moedas. O principal evento global foi a reunião do Fed (Banco Central dos EUA) e o tom cauteloso adotado em sua comunicação pós-reunião. O Fed, ao reduzir de quatro, para apenas duas sua expectativa de alta de juros em 2016, causou uma grande animação nos mercados. No Brasil, o recrudescimento da expectativa de *impeachment* da presidente Dilma ganhou força e também contribuiu para o bom desempenho dos ativos financeiros.

Entretanto, os dados de atividade econômica no Brasil continuam sem indicar nenhum sinal de melhora. A situação fiscal segue piorando mês a mês, sem nenhuma solução à vista. A notícia positiva veio da inflação. Os preços dos serviços começaram a desacelerar mais fortemente, afetados pela fraqueza da economia e finalmente parecem vencer a inércia. Nossas projeções indicam que a inflação de serviços deve seguir desacelerando à frente como consequência da profunda e persistente recessão. A inflação de alimentos continua em patamares elevados, influenciada pelas fortes chuvas do mês. Esperamos que, nos próximos meses, com a melhora sazonal do clima, ocorra a reversão dessas altas, fazendo com que a inflação registre quedas expressivas.

As expectativas de inflação também começaram a cair, mas permanecem longe do centro da meta. Diante deste cenário, esperamos que, já na próxima reunião do Copom, a votação seja unânime para manter a Selic estável, indicando que o início do ciclo de corte da taxa Selic se aproxima.

Na parte política, após a grande manifestação da oposição em 13 de março, a discussão do *impeachment* na Câmara ganhou força. O governo vem tentando conseguir votos de partidos menores para continuar no poder. A população, que é majoritariamente favorável ao *impeachment*, aumenta a pressão sobre os deputados que ainda não se decidiram. Saber qual será o resultado dessas forças se mostra difícil, mas a vitória do *impeachment* ainda nos parece o mais provável.

Independentemente do resultado do processo de *impeachment*, o cenário para o Brasil será desafiador. Serão necessárias medidas de curto prazo e o encaminhamento de reformas estruturais profundas para impedir que a dívida pública continue numa trajetória insustentável. O atual governo já mostrou não ser capaz de liderar essas reformas. Um possível novo governo do vice-presidente da República, Michel Temer, apesar de já ter sinalizado que tem o diagnóstico correto da economia, poderá enfrentar dificuldades para implementar reformas.

Sua legitimidade pode ser contestada por não ter sido eleito por via direta, o que poderá dificultar a formação de consensos. Por fim, o resultado do processo de *impeachment* deve ser uma sociedade mais dividida, o que deverá contribuir para tornar os enormes desafios do Brasil ainda mais difíceis de serem solucionados.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

Ao longo do mês de março, a inflação no Brasil começou a apresentar sinais de queda, afetada pela fraca atividade econômica. Esperamos que a combinação de inflação cadente e grande hiato na economia possibilite o início de um ciclo de queda na taxa de juros à frente. Estamos com uma alocação aplicada na parte curta da curva.

Nos juros dos Estados Unidos, o mercado passou a precificar menos de uma alta por ano após o discurso de cautela do Fed na última reunião. Iniciamos uma alocação tomada na parte média da curva.

Moedas

Continuamos comprados no dólar americano contra uma cesta de moedas e não temos, no momento, posição no real.

Ações

Na parte internacional, com a melhora na margem dos dados de atividade dos EUA e China, alta no preço das *commodities* e um discurso mais pró-crescimento dos principais bancos centrais, decidimos diminuir nossa posição vendida na bolsa americana.

Nos mercados emergentes, continuamos reduzindo nossa exposição comprada no Chile e mantivemos nossa exposição comprada na Argentina. Continuamos zerados em termos direcionais.

Em relação à bolsa brasileira, zeramos nossa posição vendida ao longo do mês e estamos com uma posição direcional neutra. Continuamos comprados nos setores de serviços financeiros e *utilities* e vendidos em empresas de *commodities* metálicas.

Commodities

Continuamos vendidos em cobre. A produção global segue forte, puxada nos últimos meses por minas no Peru. Mineradoras têm focado em cortes de custos, em vez de cortes de produção, contribuindo, assim, para a manutenção do excesso de cobre. A demanda global continua registrando baixas taxas de crescimento.

Nos mercados de commodities agrícolas, estamos agora sem posição em soja e com posição vendida em milho. O Departamento de Agricultura dos EUA revelou uma intenção de plantio de milho bastante forte por parte dos agricultores norte-americanos. Avaliamos que esse aumento de área colocará um teto nos preços de milho, funcionando como um amortecedor para eventuais surpresas negativas com produtividade. Caso as condições meteorológicas se confirmem normais nos EUA ao longo do verão, acreditamos que os preços de milho deverão cair substancialmente.

Não temos posição relevante em energia no momento.

Atribuição de Performance

No mês de março, o SPX Nimitz rendeu -3,12%, ante um CDI de 1,16% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Março 2016	2016
Ações	-1,72%	-1,34%
Commodities	-0,25%	-0,10%
Crédito	0,07%	-0,06%
Juros	-0,18%	-0,66%
Moedas	-2,47%	0,05%
Taxas e Custos	0,27%	-0,42%
CDI	1,16%	3,25%
Total	-3,12%	0,71%

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.