

Carta do Gestor

Uma Nova Direção

Caros investidores,

O último mês foi marcado pela continuidade do movimento de recuperação dos preços dos ativos de risco e melhora de sentimento. As bolsas, desenvolvidas e emergentes, subiram; o dólar perdeu força perante as demais moedas; e as *commodities*, especialmente o minério de ferro e o petróleo, tiveram uma forte alta ao longo do mês.

A sinalização do Fed (Banco Central dos EUA) de postergação do ciclo de alta de juros em relação ao esperado e a divulgação de dados econômicos marginalmente negativos foram os catalisadores desta alta para os mercados. Os membros do Fed parecem mais preocupados com os dados de atividade mais fracos no primeiro trimestre e com a inflação ainda abaixo do objetivo, apesar de a taxa de desemprego já estar abaixo da média histórica. A falta de urgência do Fed para elevar a taxa de juros ocorre em função de sinais ainda fracos de pressões nos salários e pelas incertezas da economia internacional, principalmente na China. Nossa visão é de que a velocidade da alta de juros excessivamente lenta eleva o risco de, em algum momento, a inflação subir de forma mais rápida e o Fed ter que reagir de forma mais incisiva.

Já em relação à China, a melhora recente se dá com sacrifício do quadro fiscal e aumento da alavancagem das empresas. Os ajustes dos desequilíbrios da economia, que provavelmente acarretariam na desaceleração do crescimento no curto prazo, foram postergados e o processo de aprofundamento desses desequilíbrios prossegue como *modus operandi*. Entendemos que a manutenção desse modelo causará um ajuste mais brusco no futuro, com consequências danosas para a economia no longo prazo.

Quando nos voltamos ao Brasil, o Congresso prosseguiu com o processo de *impeachment* e a Câmara dos Deputados aprovou a admissibilidade do processo contra a Presidente da República, em votação que revelou a fraqueza da base do governo atual. Neste mês de maio, o Senado votou pela admissibilidade e a presidente foi afastada por até 180 dias. Nesse período, será dado o julgamento definitivo do Senado, que necessitará de aceitação mínima de 2/3 dos senadores para o *impeachment* da presidente.

O novo governo, teoricamente sem a legitimidade da população, mas com perspectiva de uma base de apoio mais robusta, terá o desafio de recuperar a credibilidade e obter o apoio da sociedade por meio de medidas de curto e médio prazos. O quadro fiscal segue precário e as soluções precisam ser encaminhadas antes do encerramento do processo de *impeachment* do mandato da atual presidente. Além de tomar as medidas emergenciais no curto prazo, o novo governo precisa pavimentar o caminho para reformas estruturais.

A recuperação do superávit primário para 2017 exige agilidade do novo governo na redução de subsídios, desvinculação das receitas da União e, provavelmente, o aumento da carga tributária. A Reforma da Previdência é fundamental para a manutenção do superávit no médio prazo e, apesar da dificuldade de estabilização da dívida pública ainda neste governo, tais medidas são fundamentais para a recuperação da credibilidade e para reduzir a probabilidade do cenário de insolvência, ao qual estávamos caminhando com o modelo econômico anterior.

Apesar da mudança no quadro político, o desemprego deve continuar se elevando, contribuindo com o cenário desinflacionário, principalmente, no setor de serviços. O hiato da economia, com utilização bastante abaixo da média, permite a retomada da economia com baixa pressão inflacionária. A apreciação recente do real suprimiu o *pass-through* represado em diversos segmentos da economia, contribuindo positivamente para a expectativa inflacionária nos próximos 12 meses. O Banco Central continua no compasso de espera da convergência das expectativas de inflação para o centro da meta. A profunda recessão atual e o cenário de melhora do quadro fiscal permitem, entretanto, um ciclo relevante de queda de juros no curto prazo.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

Ao longo do mês de abril, a inflação no Brasil continuou a apresentar sinais positivos, afetada pela fraca atividade econômica. Esperamos que a combinação de inflação em queda, expectativas cadentes e grande hiato na economia possibilite o início de um ciclo de queda na taxa de juros à frente. Dado isso, continuamos aplicados na parte curta da curva e adicionamos uma alocação aplicada em juro real.

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. Mantivemos a alocação tomada na parte média da curva.

Moedas

Continuamos comprados no dólar americano contra uma cesta de moedas.

Ações

Na parte internacional, continuamos ligeiramente vendidos na bolsa americana por acreditar que o nível de *valuation* atual é muito alto para a falta de crescimento de lucros e não acreditamos estruturalmente na melhora da economia mundial. Nos mercados emergentes, aumentamos nossa exposição vendida no México e mantivemos posições compradas no Chile e Argentina. Continuamos zerados em termos direcionais.

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

Commodities

Continuamos vendidos em cobre e milho.

Iniciamos uma posição comprada em petróleo. Nas últimas semanas, identificamos sinais de que o reequilíbrio entre oferta e demanda está próximo de ser restabelecido. Estoques em diversas regiões do globo pararam de subir e alguns até iniciaram um movimento de queda não sazonal, resultante de disseminadas interrupções de produção e de fortes importações de China e Índia. Mais importante, o balanço entre oferta e demanda se mostra deficitário em 2017 e progressivamente mais deficitário ao longo dos próximos anos. Aos preços atuais da curva futura, não enxergamos incrementos de produção capazes de atender ao crescimento da demanda.

Atribuição de Performance

No mês de abril, o SPX Nimitz rendeu 3,51%, ante um CDI de 1,05% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Abril 2016	2016
Ações	-0,15%	-1,51%
Commodities	-0,15%	-0,25%
Crédito	0,02%	-0,04%
Juros	2,10%	1,46%
Moedas	0,78%	0,84%
Taxas e Custos	-0,14%	-0,60%
CDI	1,05%	4,34%
Total	3,51%	4,24%

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.