

Carta do Gestor

Primeiro Tempo: sai Dilma, entra Temer

Caros investidores,

Em maio, vimos os mercados se prepararem para importantes eventos de risco, que podem se realizar no mês de junho. A possibilidade de o Reino Unido deixar a União Europeia, com a aproximação do referendo de 23 de junho, mostra-se real e, assim, o mercado aumentou a precificação de risco para o evento. Comentários mais *hawkish* do Fed, somados a dados bons da economia americana e ainda fracos de crescimento do resto do mundo, sustentaram a tese de políticas monetárias divergentes à frente e, por consequência, o movimento de fortalecimento do dólar em maio.

Brasil: história em tempo real. No dia 12 de maio de 2016, o Senado aprovou a instauração do processo de *impeachment* da presidente Dilma Rousseff e o presidente interino Michel Temer assumiu o governo. Mediante a um quadro de grande adversidade, Temer escolheu um ministério voltado para o Congresso e uma equipe econômica vista pelo mercado como competente. Em seu discurso, garantiu a manutenção dos programas sociais e apoio à Operação Lava Jato, além de sinalizar para o setor privado uma mudança de rumo na condução econômica. O sonho de uma saída para a crise deu mais um passo à frente.

O país e o mercado começam em seguida a enfrentar a parte difícil: tornar o sonho realidade. E a realidade continua dura. Em menos de um mês, Temer teve que exonerar nada menos do que dois de seus ministros e aprovar no Congresso a revisão da meta fiscal, com a elevação do déficit primário para R\$170,5 bilhões. Antes mesmo da votação no Senado, o mercado ainda tomou um susto com a trapalhada de Waldir Maranhão, presidente interino do Congresso, anulando a tramitação do *impeachment* no dia 9 de maio, apenas para voltar atrás em menos de 24 horas. O aprofundamento das investigações na Operação Lava Jato e o vazamento de áudios têm deixado marcas no governo interino, sendo o total desdobramento e consequências ainda incertos e difíceis de serem previstos. Acreditamos que, apesar de o cenário mais provável ser o de conclusão do afastamento de Dilma, o risco da votação no Senado ser revertida a seu favor aumentou. O *headline-risk* continua alto.

Em contrapartida, as contas externas apresentaram seguida melhora em maio, com o superávit comercial chegando a US\$ 6,4 bilhões e acumulando US\$ 41,7 bilhões nos últimos 12 meses. Entretanto, este se explica, em grande parte, mais uma vez, pela contração das importações, em queda de 24% em relação ao mesmo período do ano passado. Mesmo que não seja sustentável quando o país retomar o crescimento, esse desempenho ajuda a aliviar a pressão sobre a moeda e facilita a execução de um possível ciclo de corte de juros à frente.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

Dada a precificação do mercado de juros no Brasil, optamos por zerar nossa alocação aplicada na taxa nominal. Mantivemos nossa posição aplicada em juro real, uma vez que a inflação implícita, ao redor de 6%, nos parece uma boa proteção caso a desinflação seja menor que a esperada.

Nos juros dos Estados Unidos, o mercado passou a precificar um pouco mais de alta nas taxas após os discursos de membros do Fed que indicavam uma alta de juros nos próximos meses. Mantivemos a alocação tomada na parte média da curva.

Moedas

Continuamos comprados no dólar americano contra uma cesta de moedas.

Ações

Na parte internacional, aumentamos nossa posição vendida na bolsa americana por acreditar que: o crescimento, tanto no EUA como global, continuará surpreendendo para baixo; pressões inflacionárias de salário ruins para margem das empresas e que incentivaram o Fed a subir os juros continuarão crescendo; e pelo *valuation* da bolsa já se encontrar em nível historicamente elevado.

Nos mercados emergentes, diminuimos nossa exposição comprada em Argentina e mantivemos nossa exposição vendida no México. 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 comprados em petróleo e vendidos em cobre e milho.

Adicionamos uma posição comprada em soja. Projetamos redução significativa de estoques nos EUA na próxima safra, em razão de um aumento de exportações. As safras sul-americanas de soja, em fim de colheita, sofreram perdas inesperadas, o que deve direcionar mais demanda à soja norte-americana.

Incluimos também uma posição comprada em zinco. Nossos modelos indicam déficits crescentes de zinco a partir desse ano, em decorrência de cortes agressivos de produção na mineração do metal.

Atribuição de Performance

No mês de maio, o SPX Nimitz rendeu 1,76%, ante um CDI de 1,11% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Maio 2016	2016
Ações	0,58%	-0,92%
Commodities	0,21%	-0,03%
Crédito	0,02%	-0,02%
Juros	-0,23%	1,24%
Moedas	0,37%	1,23%
Taxas e Custos	-0,30%	-0,92%
CDI	1,11%	5,50%
Total	1,76%	6,08%

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.