

Carta do Gestor

Brexit, Implicações e o Cenário Brasileiro

Caros investidores,

O mês de junho foi marcado pelo resultado inesperado do referendo no Reino Unido, em que a população manifestou-se a favor da saída da União Europeia. As consequências da surpreendente decisão para os mercados globais foram imediatas e requerem uma análise em detalhe.

No Brasil, o governo interino tem procurado minimizar riscos e evitar atritos com o Congresso, com os estados e com a sociedade.

Brexit

A decisão popular pela saída do Reino Unido do bloco econômico europeu (*Britain exit*, ou Brexit) representa um marco na história da União Europeia e uma ameaça ao modelo de mercado comum. Alguns dos efeitos imediatos do evento sobre os mercados financeiros foram a depreciação da libra esterlina e a queda das ações dos bancos europeus, mas as implicações da decisão se estendem a diversos outros ativos.

Para a economia do Reino Unido, o resultado deverá ter reflexos negativos sobre a integração comercial com a Europa continental. Em um ambiente de incerteza sobre os novos acordos comerciais que prevalecerão e sobre a própria manutenção do Reino Unido em seu arranjo institucional atual, a confiança do empresário britânico em investir deve ser atingida. Em particular, instituições financeiras com sede na região avaliam a possibilidade de moverem parte de suas operações e de seu quadro de funcionários para outros países. Com este panorama, enxergamos um desaquecimento importante da economia britânica para os próximos 18 meses.

Na Zona do Euro, é inevitável o aumento de preocupação com a unidade do bloco e com o fortalecimento de partidos nacionalistas. Esta incerteza política, aliada à situação de fragilidade dos bancos e ao choque negativo de demanda proveniente da desaceleração do Reino Unido, exercerá efeito contracionista sobre a economia europeia. A consequência natural deste cenário deverá ser uma nova rodada de afrouxamento monetário promovida pelo Banco Central Europeu. Paradoxalmente, esta atuação tende a enfraquecer ainda mais a situação dos bancos, exacerbando a preocupação com o setor financeiro.

Para o resto do mundo, os efeitos do Brexit são indiretos e atenuados pela pequena participação do Reino Unido no comércio mundial. Nos EUA, o Fed já vinha adotando um tom cauteloso em sua comunicação sobre altas de juros. O evento britânico reforçou essa postura de cautela, tornando improvável qualquer

movimento de juros antes da reunião de dezembro. Por fim, na China, a economia apresentou recuperação no primeiro semestre do ano. Uma grande dose de estímulos do governo vem sendo dada a setores como os de infraestrutura e construção civil. No entanto, é notável a desaceleração do investimento privado, o que nos aponta uma economia excessiva e perigosamente dependente de intervenções do Estado.

Brasil

O governo interino, conforme já se imaginava, está aguardando a votação do *impeachment* para dar início à votação das reformas. Neste íterim, tem buscado montar uma equipe econômica de consenso na sociedade e procurado solidificar seu apoio no Congresso. O objetivo, neste momento, é minimizar riscos e evitar atritos. O efeito colateral a que se expõe o governo para alcançar esse objetivo é uma leniência fiscal excessiva, representada por aumentos acima do esperado para o Judiciário e para o Bolsa Família, além de negociações mais generosas sobre as dívidas dos estados.

Cumpra destacar que o cenário fiscal permanece crítico e à espera de soluções efetivas. O país deve terminar 2016 com um déficit primário recorrente superior a 3% do PIB, enquanto o necessário para estabilizar a dívida pública é um superávit de 2,5% do PIB. Caso nenhuma reforma seja implementada até 2018, o déficit primário e a dívida pública irão para níveis tão elevados que seria praticamente impossível manter o setor público solvente.

Pelo lado da atividade econômica, a mudança de governo propiciou uma melhora dos indicadores de confiança dos agentes. A contração do PIB está diminuindo e, para o segundo semestre, espera-se o início de uma recuperação moderada. A inflação, por sua vez, mantém-se pressionada em razão de fortes e consecutivas altas dos preços de alimentos. Seus fundamentos de médio prazo, porém, estão melhorando e indicam que uma trajetória de queda da inflação deverá, em breve, ter início.

Seguem nossas principais alocações.

Juros

Ao longo do mês, o Banco Central do Brasil sinalizou que pretende perseguir o centro da meta de 4,5% em 2017. Isso fez com que as taxas de juros reais subissem para níveis próximos de 6,50%. Dado isso, aumentamos nossa alocação aplicada em juro real e iniciamos uma alocação aplicada em juro nominal.

Nos juros dos Estados Unidos, o mercado passou a precificar praticamente uma curva sem altas após a votação do referendo de saída do Reino Unido da União Europeia. Mantivemos a alocação tomada na parte média da curva.

Moedas

Continuamos comprados no dólar americano contra uma cesta de moedas.

Ações

Na parte internacional, após o Brexit, zeramos taticamente nossa posição vendida direcional. De qualquer forma, continuamos acompanhando com preocupação a falta de crescimento das principais economias, o esgotamento das ferramentas monetárias, os *valuations* em níveis altos, o aumento do nível de endividamento das empresas, a situação frágil dos bancos e os riscos políticos para frente.

Nos mercados emergentes, zeramos nossa exposição vendida no México e mantivemos nossa exposição comprada na Argentina.

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

Commodities

Continuamos comprados em petróleo, soja e zinco, e vendidos em cobre e milho.

Atribuição de Performance

No mês de junho, o SPX Nimitz rendeu -0,06%, ante um CDI de 1,16% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Junho 2016	2016
Ações	0,23%	-0,68%
Commodities	0,11%	0,09%
Crédito	-0,01%	-0,03%
Juros	-0,88%	0,35%
Moedas	-0,64%	0,58%
Taxas e Custos	-0,03%	-0,93%
CDI	1,16%	6,72%
Total	-0,06%	6,02%

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.

