

## Carta do Gestor

### Mudança de Paradigma

Caros investidores,

#### Mundo

O grande destaque deste último mês foi o processo eleitoral americano, que teve como desfecho uma surpreendente vitória do candidato do partido republicano, Donald Trump, além da conquista da maioria republicana em ambas as casas legislativas.

Mais do que uma discussão de propostas por parte dos candidatos, a eleição trouxe à tona uma discussão sobre a política atual. Os trabalhadores com baixa qualificação nos países desenvolvidos foram os grandes perdedores do processo de globalização, já que passaram a competir com a mão de obra mais barata de asiáticos e latino-americanos. É possível ver esse efeito ao se observar a renda real média nos Estados Unidos, que está estagnada desde a década de 90. Essa estagnação do padrão de vida de parte da população gerou uma hostilidade permanente contra a classe política e contra a globalização. Assim, a principal demanda desse grupo é o aumento do protecionismo.

Enquanto isso, os indicadores da economia americana continuam sinalizando uma recuperação, com dados mais fortes de emprego, renda e aceleração da inflação. Essas condições favorecem a percepção de que o Fed deva subir os juros em dezembro, retomando o ciclo de alta.

No Oriente, a China manteve a estabilidade de seu crescimento, diminuindo, no momento, o receio de um grande entrave ao crescimento do PIB à frente. Os estímulos realizados pelo governo surtiram efeito na economia e no mercado, explicando o forte rally das *commodities* até agora, o que ajudou a reverter um quadro crônico de deflação de preços ao produtor (PPI) que se arrastava por diversos trimestres.

Na Europa, a evolução do Brexit passa por uma etapa crítica, na medida em que a Corte Suprema exigiu a votação, pelo Parlamento, da decisão de saída da União Europeia, o que deve atrasar o processo, levando a libra esterlina a ganhar força.

#### Brasil

A agenda de reformas mostra força e o encaminhamento da PEC 241 no Congresso demonstrou o vigor do novo governo. Somado a isso, o resultado das eleições municipais reforça a perda de poder do PT no Brasil, levando o PSDB ao posto de maior vencedor desde 2000, governando 25% da população brasileira. O fator de risco de maior relevância continua sendo a Operação Lava Jato e suas ramificações.

No *front* econômico, o consumo desaponta em função da debilidade do mercado de trabalho. A moeda mais apreciada não ajuda as exportações, assim a recuperação da atividade só pode vir da recomposição de estoques ou de investimentos. O problema é que com os juros no patamar atual, o investimento não deve reagir. Os dados mais fracos de atividade são uma evidência de que a política monetária permanece muito apertada.

Nesse sentido, o Banco Central deu início ao ciclo de queda dos juros, fazendo uma redução de 0,25 p.p.. Os dados recentes de inflação, beneficiados tanto pela reversão do choque de alimentos, quanto pela elevada capacidade ociosa na economia, devem levar o Banco Central a intensificar o ritmo de queda da Selic para estimular a economia.

A seguir, nossas principais alocações.

### Juros

Aumentamos nossa alocação aplicada em juro nominal no Brasil. Nos juros internacionais, mantivemos a alocação tomada na parte média da curva dos Estados Unidos e em inclinações das partes longas nas curvas de alguns países desenvolvidos.

### Moedas

Continuamos comprados no dólar americano contra uma cesta de moedas.

### Ações

O resultado do processo eleitoral americano mudou a dinâmica dos mercados globais, tornando necessária uma realocação setorial. Na parte internacional, iniciamos uma posição direcional levemente vendida em bolsas emergentes e comprada em empresas de *commodities* globais. Zeramos nossas alocações compradas em empresas mexicanas após a boa safra de resultados e pelo risco de um resultado negativo nas eleições americanas. Mantivemos posições compradas em empresas do setor de *utilities* na Argentina, onde continuamos otimistas com o processo de regulamentação no setor de energia elétrica.

Com relação à bolsa brasileira, o índice atingiu seu maior nível desde 2009. Aproveitamos o bom desempenho do mês para reduzir nossa exposição direcional comprada, além de zerar a alocação em empresas estatais, que já nos parecem precificar grande parte da melhora recente. Mantivemos nossas posições compradas nos setores de *utilities* e de serviços financeiros.

## Commodities

Continuamos comprados em zinco.

Após a alta recente de preços, retomamos a posição vendida em cobre e encerramos a posição comprada em níquel. Em que pese a aceleração da economia chinesa e seu efeito benéfico sobre o consumo de *commodities*, avaliamos que o mercado de cobre permanecerá em excesso de oferta no ano que vem. O patamar atual de preços não nos parece compatível com o quadro de abundância projetado.

## Atribuição de Performance

No mês de outubro, o SPX Nimitz rendeu 2,76%, ante um CDI de 1,05% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Outubro 2016	2016
Ações	0,69%	0,84%
<i>Commodities</i>	0,05%	-0,06%
Crédito	0,01%	0,10%
Juros	0,71%	3,03%
Moedas	0,84%	1,56%
Taxas e Custos	-0,59%	-2,52%
CDI	1,05%	11,58%
<b>Total</b>	<b>2,76%</b>	<b>14,53%</b>

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.

