

## Carta do Gestor

### Ajustando os Ponteiros

Caros investidores,

#### Mundo

Novembro foi um mês de ajustes. Ao conquistarem a Casa Branca e a maioria no Congresso e no Senado, os republicanos lançaram os Estados Unidos em um cenário que era tido como pouco provável por investidores antes das eleições, forçando um forte ajuste de expectativas em relação à economia americana, à política fiscal da administração Trump e à política monetária do Fed. O resto do mundo, já surpreendido com o Brexit, busca avaliar as consequências não apenas econômicas, mas também os efeitos geopolíticos do resultado das eleições nos EUA.

Nesse mês de ajuste, os juros americanos de 10 anos subiram de 1,80% para 2,40%, precipitando uma necessidade de correção mais rápida e prolongada das condições monetárias do Fed, que eram muito acomodáticas para o novo cenário base de expansão fiscal – o que deve contribuir para pressionar mais a inflação. A combinação de corte de impostos de empresas para 15%, redução de imposto de renda para pessoa física e plano de aumento do gasto público foi suficiente para reverter as expectativas inicialmente negativas associadas a uma vitória de Trump, o que levou o S&P a subir 3,4% no mês. Em termos setoriais, houve uma grande disparidade de desempenho, com o setor financeiro reagindo muito bem não só a uma curva de juros mais inclinada, mas também a uma possível revisão do *Dodd-Frank Act*, enquanto outros setores negativamente sensíveis à taxa de juros sofreram perdas, como *utilities* e tecnologia.

Na Europa, o BCE estendeu o programa de compra de ativos para 2017, reduzindo o volume mensal de EUR 80 bilhões para EUR 60 bilhões. Enquanto isso, o cenário político europeu segue conturbado. A queda de Matteo Renzi, após o referendo na Itália rejeitando as reformas, aumentou o risco do crescimento do populismo na Europa. A instabilidade econômica e política da região também aumenta a incerteza sobre as negociações do Brexit da Inglaterra com a Europa, quando o Artigo 50 for acionado. Na França, a decisão de François Hollande de não concorrer à reeleição, apesar de apenas evitar uma humilhação maior dado sua pífia popularidade, abre espaço para o crescimento do populismo de direita.

## Brasil

O mês de novembro trouxe de volta a volatilidade ao mercado brasileiro. Não apenas por causa do forte ajuste na curva de juros americana, mas também devido às maiores incertezas no cenário político doméstico. Esses eventos levaram a um ajuste na precificação de risco Brasil, com o real se desvalorizando 6% em relação ao dólar no mês.

Nesse período de transição entre a “herança maldita”, cuja trajetória levava o país para a insolvência, e o “paraíso prometido”, em que o país ajusta suas contas e retoma investimentos e crescimento, qualquer percepção de risco ao equilíbrio político entre Executivo e Legislativo afeta negativamente os ativos brasileiros. Nesse sentido, a delação da Odebrecht na Operação Lava Jato abre um novo *front* de batalha ainda incerto quanto aos envolvidos e as consequências para esse equilíbrio.

Apesar de os indicadores econômicos internos ainda apontarem para uma fraca recuperação da atividade e emprego, resultando em previsões cada vez mais pessimistas para 2017, o Banco Central ainda se mostrou cauteloso e manteve o ritmo de queda da taxa Selic, realizando mais uma redução de 0,25 p.p. no final do mês. Acreditamos, entretanto, que esse ritmo é incompatível com a situação atual da economia e será eventualmente revisto e acelerado.

A seguir, nossas principais alocações.

## Juros

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

## Moedas

Continuamos comprados no dólar americano contra uma cesta de moedas.

## Ações

Na parte internacional, zeramos a posição direcional vendida em bolsas emergentes. Iniciamos uma posição comprada no México, aproveitando a queda geral na bolsa do país após a eleição americana e mantivemos nossa exposição comprada na Argentina. Estamos comprados em termos direcionais.

Com relação à bolsa brasileira, o índice sofreu com os possíveis efeitos da eleição nos Estados Unidos, porém com forte valorização de empresas dolarizadas e forte queda das empresas ligadas à economia doméstica. Ao longo do mês, mantivemos posição direcional zerada e aproveitamos a queda para retomar nossa posição comprada em empresas do setor de óleo e gás. Mantivemos nossas posições compradas nos setores de *utilities* e de serviços financeiros.

## Commodities

Continuamos comprados em zinco, vendidos em cobre, e adicionamos uma posição vendida em soja. Segundo nossas projeções, os estoques de soja nos EUA terminarão o ano-safra corrente em nível superior a duas vezes o registrado na safra passada, evidenciando um mercado de grande disponibilidade. No Brasil, o plantio foi antecipado e, por consequência, a soja brasileira vai disputar mercado mais cedo do que o usual com a soja americana. Na Argentina, a previsão indica tempo seco em dezembro, mas ainda é cedo para uma grande preocupação. Em suma, nosso cenário indica preços de soja bem abaixo dos hoje praticados.

## Atribuição de Performance

No mês de novembro, o SPX Nimitz rendeu 1,98%, ante um CDI de 1,04% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Novembro 2016	2016
Ações	-0,82%	-0,11%
Commodities	-0,12%	-0,19%
Crédito	0,06%	0,17%
Juros	-0,02%	3,04%
Moedas	2,22%	4,18%
Taxas e Custos	-0,38%	-3,04%
CDI	1,04%	12,74%
<b>Total</b>	<b>1,98%</b>	<b>16,79%</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.

