

Carta do Gestor

Stress Test

Caro investidor,

Mundo

Em maio, o mercado global de renda fixa e bolsa atingiu a marca de US\$ 10 trilhões de valor adicionado desde as eleições americanas em novembro de 2016, sendo de aproximadamente US\$ 3 trilhões o aumento no mês. A combinação do otimismo dos consumidores, principalmente do americano, com o estímulo ainda forte do BCE e do BoJ e uma inflação global que não incitou preocupação nos investidores, fez com que os mercados não só fossem capazes de digerir as projeções de altas de juros e redução do balanço do Fed, mas ainda o fizessem com relaxamento das condições financeiras globais.

Nos Estados Unidos, a demissão do diretor do FBI, James Comey, e a possível relação com as investigações sobre a influência da Rússia nas eleições americanas colaboraram para um aumento da incerteza quanto à capacidade de Trump coordenar e liderar o país. Um forte receio acerca do testemunho de Comey no Senado se tornou foco de atenção. Entretanto, antes da publicação dessa carta, Comey testemunhou no Senado sem ser capaz de apresentar algo que fosse relevante e que já não fosse de conhecimento público.

Na Europa, a vitória de Emmanuel Macron sobre Marie Le Pen, com 66% dos votos, trouxe à França um presidente a favor de reformas bem-vistas pelo mercado e afastou o medo do extremismo da direita. Em conjunto com dados estáveis de atividade e sentimento (PMIs) ainda favoráveis, o resultado das eleições ajudou a manter o momento de otimismo em relação à recuperação econômica da região.

Na China, embora os dados de atividade e sentimento continuem bons ou estáveis, acreditamos que estejam no pico e que, no segundo semestre, a economia chinesa precisará de novos estímulos para se manter na meta de 6,5% de crescimento. A forte atuação do Banco Central chinês no mercado de câmbio, fortalecendo o iuane no final de maio e início de junho, foi suficiente para desmontar, pelo menos no curto prazo, expectativas de uma desvalorização gradual da moeda chinesa. Entretanto, o dilema de maior liberação dos fluxos de capitais versus um modelo de crescimento cada vez mais dependente de estímulos menos eficientes continuará a assombrar quando o crescimento arrefecer.

Brasil

Em 18 de maio, um dia após a surpreendente delação dos executivos da JBS envolvendo o presidente Temer, os mercados passaram forçadamente por um *Stress Test*. O otimismo quase consensual em relação à aprovação das reformas trabalhista e previdenciária (mesmo com incerteza quanto à diluição) foi substituído imediatamente pelo receio de queda do presidente, com a consequente interrupção no ritmo das reformas e dúvidas sobre o cenário político à frente. A forte desvalorização do real e o ajuste nas curvas de juros forçaram muitas liquidações de posições e, apenas após intensa atuação do Banco Central, os mercados retornaram à funcionalidade, passando então a, mais calmamente, traçar cenários ajustados à nova realidade.

Passado o julgamento da chapa Dilma-Temer pelo TSE, Temer passa a depender mais do Congresso, o que é menos preocupante no curto prazo, pelo menos até que novos fatos ou novas delações o compliquem ainda mais. De qualquer forma, nos parece que a volatilidade seguirá rondando os mercados com os desdobramentos da crise e incerteza maior à frente.

O Banco Central, citando esse aumento das incertezas, reduziu os juros em 100bps, 25bps a menos do que o esperado antes da crise, apontando ainda um ritmo mais moderado de reduções à frente. Por conta desse choque de incerteza, apesar dos dados de atividade no primeiro trimestre virem em linha com o esperado, revisamos nossa projeção de crescimento em 2017 de 0,5%, para 0%. Nossas previsões de inflação também foram reduzidas, mais no médio prazo, incorporando os efeitos de um ritmo mais fraco de atividade.

A seguir, nossas principais alocações.

Juros

No Brasil, temos alterado qualitativamente nossas alocações, trocando os instrumentos e os prazos de acordo com os preços de mercado e o nosso cenário base. De modo geral, seguimos aplicados. Nos juros internacionais, estamos com alocações tomadas na parte intermediária da curva dos Estados Unidos e da Zona do Euro.

Moedas

Estamos comprados em euro e no dólar americano contra uma cesta de moedas.

Ações

Na parte internacional, mantivemos a posição comprada em bolsas europeias contra a bolsa americana e bolsas emergentes.

Em relação à bolsa brasileira, mantivemos posição direcional neutra. Continuamos com nossa posição comprada no setor de infraestrutura e reduzimos nossa posição comprada em serviços financeiros.

Commodities

Continuamos comprados em zinco e açúcar e vendidos em cobre.

Atribuição de Performance

No mês de maio, o SPX Nimitz rendeu 1,00%, ante um CDI de 0,93% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Mai 17	2017
Ações	-0,06%	1,14%
Commodities	-0,06%	0,12%
Crédito	-0,08%	-0,53%
Juros	0,33%	4,37%
Moedas	0,13%	-2,05%
Taxas e Custos	-0,19%	-1,29%
CDI	0,93%	4,81%
Total	1,00%	6,57%

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.