

Carta do Gestor

Na Contramão

Caro investidor,

A atividade econômica brasileira se encaminha novamente para frustrar as expectativas iniciais de crescimento no ano. A incipiente retomada, que começava a aparecer nos dados até maio, já tende a ser parcialmente revertida pelo novo capítulo da crise política, desencadeado pela publicação do áudio de Joesley Batista em 17 de maio. O crescente isolamento do Presidente da República e a sensação de paralisia do governo já afetaram negativamente a confiança dos empresários na economia, que voltou a cair em junho. O desempenho econômico medíocre que antecipamos para os próximos meses afetará negativamente o investimento e a construção civil, atrasando a redução do desemprego e contribuindo para a desaceleração dos salários. Esperamos crescimento de 0,2% para o PIB deste ano.

Com esse cenário de atividade fraca e ociosidade elevada, projetamos um quadro inflacionário bastante favorável por um longo período. Na análise da evolução recente da inflação, observamos que não é apenas a alimentação a responsável por gerar essa dinâmica positiva do IPCA. As medidas de núcleo de inflação mostram relativa estabilização em patamar significativamente inferior ao centro da meta. Ademais, avaliamos que o saldo líquido da atual crise política é desinflacionário, uma vez que o efeito negativo sobre a atividade tende a mais do que compensar o efeito inflacionário da depreciação cambial. Cumpre salientar que não antevemos pressão adicional sobre o câmbio no curto prazo, uma vez que a performance favorável da conta corrente e do investimento estrangeiro direto se tem contraposto à deterioração do quadro fiscal. Em suma, esperamos que o ambiente benigno de inflação perdure, e projetamos IPCA de 3,1% em 2017 e de 3,9% em 2018.

Antecipamos, assim, um cenário macroeconômico propício para a continuidade da queda de juros no Brasil, com a atividade em ritmo lento e a inflação abaixo da meta. Diante da dificuldade de se prever a taxa de juros final deste ciclo de queda, em meio à turbulência política e econômica, o Banco Central testará novos níveis de juros ao longo dos próximos meses, à espera da recuperação da economia e da convergência da inflação ao centro da meta.

Em sentido oposto à acomodação monetária promovida pelo BC brasileiro, temos observado um endurecimento da retórica de retirada de estímulos por parte dos bancos centrais de economias avançadas. Nos EUA, respaldado pelo robusto desempenho do mercado de trabalho, o Fed elevou a taxa de juros pela segunda vez no ano e indicou que deverá seguir o curso sinalizado de três altas em 2017, além de iniciar a redução de seu balanço patrimonial. Na Zona do Euro, o fortalecimento da atividade permitiu ao Banco Central Europeu revisar sua comunicação e retirar a menção à possibilidade de novo corte de juros, o que enxergamos como um

primeiro passo para a redução efetiva dos estímulos no ano que vem. Tivemos ainda sinalizações *hawkish* de outros bancos centrais, como os do Reino Unido e do Canadá neste mês de junho. Torna-se, desta maneira, explícito o desconforto das autoridades monetárias em manter os mesmos pacotes de estímulos em um momento em que a atividade mundial dá sinais de recuperação, tendo o PMI global alcançado em junho o maior patamar dos últimos seis anos.

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, reduzimos 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 retomamos a posição vendida no setor de consumo doméstico.

Commodities

Continuamos comprados em zinco e açúcar e vendidos em cobre.

Atribuição de Performance

No mês de junho, o SPX Nimitz rendeu 1,31%, ante um CDI de 0,81% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Jun 2017	2017
Ações	-0,11%	1,03%
Commodities	-0,10%	0,02%
Crédito	-0,03%	-0,56%
Juros	1,03%	5,51%
Moedas	0,00%	-2,06%
Taxas e Custos	-0,29%	-1,63%
CDI	0,81%	5,66%
Total	1,31%	7,97%

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.



Rio de Janeiro

Rua Humaitá 275 • 6º Andar
Humaitá • RJ • 22261-005
+55 21 3203-1550

São Paulo

Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 15º andar
Itaim Bibi • SP • 04538-000
+55 11 3508-7500

Londres

Heathcoat House 20 Savile Row • 2nd Floor
WIS 3PR • Mayfair • London
44 (0)20 3319-4020

ri@spxcapital.com.br
www.spxcapital.com.br