

Carta do Gestor

A política continua em primeiro plano.

Caros Investidores,

No final de 2012, os desdobramentos políticos tiveram papel preponderante na determinação dos preços dos ativos de risco. No Japão, o resultado das eleições acelerou a depreciação do iene e a apreciação da bolsa local. Nos Estados Unidos, a forma caótica como evoluíram as negociações fiscais tiveram um efeito relevante sobre os ativos de risco em geral.

O evento mais importante para os mercados no final de 2012 foi o intrincado processo que levou ao acordo entre Republicanos e Democratas, evitando um drástico aumento de impostos sobre a economia norte-americana, o que teria implicações bastante negativas para o crescimento. Ao longo do mês, à medida que a distância entre os partidos se tornava evidente, a probabilidade de um acordo abrangente e positivo entre Republicanos e Democratas foi se reduzindo e o único acordo possível aconteceu no último minuto. Esse acordo evitou um aumento de impostos, mas não agradou a nenhuma das partes, e postergou as discussões sobre o corte automático de gastos, o limite de endividamento e um plano de consolidação fiscal de longo prazo.

As negociações entre os partidos foram conduzidas de forma tumultuada, o que permite acreditar que as discussões nas próximas semanas para resolver o problema do limite de endividamento e o sequestro de gastos serão tão difíceis ou piores. O partido Republicano foi obrigado a aceitar um aumento de impostos que não desejava e, com esta questão tributária resolvida, tentam agora extrair do Presidente Obama cortes de gastos relevantes. Atualmente, não podemos descartar a chance de um impasse temporário, cenário que poderia causar revisões para baixo nas expectativas de crescimento da economia e um possível rebaixamento da nota de crédito norte-americana.

Desta forma, assim como no final do ano, a política foi decisiva para determinar os preços dos ativos de risco no mundo. No começo de 2013, a política promete ficar em primeiro plano, uma vez que, além das questões fiscais nos Estados Unidos, as eleições na Itália com seus inesperados desdobramentos podem ser outro foco de volatilidade.

Nosso cenário de crescimento para 2013 permanece próximo ao observado em 2012. O aperto fiscal e a contínua desalavancagem do setor privado no mundo desenvolvido, somado ao patamar mais baixo de crescimento dos países emergentes, são os principais fatores por trás desse crescimento global moderado. Por outro lado, ao longo dos últimos meses, os dados econômicos no mundo em geral mostraram ou uma estabilização, ou uma ligeira melhora da atividade.

Fora um evento político desestabilizador, as expectativas são de um crescimento global moderado, com recuperação gradual ao longo dos trimestres e um ambiente de menores riscos de cauda aliado à extrema liquidez.

No Brasil, as contínuas revisões para cima nas projeções de inflação, em um ambiente de ausência de sinais de retomada sustentável da atividade, nos levaram a reduzir as posições otimistas em bolsa e aplicadas em juros.

Seguem as nossas principais alocações:

Ações

Com o acordo político costurado nos Estados Unidos no último dia de 2012, parte da contração fiscal que automaticamente entraria em vigor foi equacionada, mas outras questões relevantes referentes ao ajuste fiscal foram adiadas para meados de fevereiro. Dessa forma, os mercados tiveram um alívio na virada do ano, apresentando forte alta nos primeiros dias de 2013. Aproveitamos esse movimento para zerar nossa posição direcional comprada no Ibovespa. Vale dizer que alguns fatores macro e microeconômicos vêm apresentando piora recentemente, entre eles a deterioração do cenário de inflação, o câmbio menos depreciado, o crescimento decepcionante, o resultado fiscal e as visíveis deficiências de infraestrutura.

Na parte internacional, mantivemos a nossa alocação vendida na bolsa francesa contra a bolsa americana. Além disso, após o acordo entre Democratas e Republicanos nos Estados Unidos, que resolveu temporariamente a questão fiscal, aumentamos a nossa posição direcional na bolsa americana e zeramos o *spread* comprado em *big caps* e vendido em *small caps*. Setorialmente, continuamos otimistas com o setor bancário, apoiado pelo crescimento econômico e pela recuperação do setor imobiliário, e pessimistas com o setor de consumo discricionário, em função da alta de impostos à frente.

Juros Brasil

A situação observada em novembro, isto é, dados de atividade fracos e inflação pressionada, continuou no mês de dezembro, levando o mercado a projetar um crescimento mais comedido em 2013 e uma inflação que se distancia cada vez mais do centro da meta.

Diferentemente dos últimos meses, quando a inflação foi relevada, acreditamos que o patamar para onde ela se dirige é preocupante. Apesar das surpresas negativas nas últimas divulgações de atividade, decidimos encerrar a nossa alocação aplicada no termo jan17/jan14.

Commodities

Em dezembro, mantivemos posições vendidas em metais industriais, pois os fundamentos de oferta e demanda permanecem sugerindo sobre de metais como zinco, chumbo, níquel e cobre. Os sinais incipientes de melhora da economia global não nos parecem, até agora, suficientes para reverter o quadro de excesso desses metais.

Adicionamos uma posição comprada em paládio. Enxergamos potencial de valorização nessa *commodity* tanto pela fraqueza que a oferta tem demonstrado, como pela recente retomada da demanda, cujo principal vetor é o mercado automobilístico.

Por fim, iniciamos uma posição vendida em milho. Temos hoje um cenário muito bom para a produção sul-americana de milho, que já se aproxima da fase de colheita, e um cenário espetacular para a produção norte-americana, que será plantada no segundo trimestre de 2013. A demanda por milho dos EUA está fraca, visivelmente abatida pelos altos preços registrados pela mercadoria em 2012.

Dívida

Reduzimos a nossa alocação tomada nos juros de dez anos da França contra a posição aplicada nos juros de dez anos da Alemanha devido à melhora global nos mercados de crédito. No entanto, mantemos a alocação, pois a posição fiscal e de competitividade da economia francesa é muito inferior à alemã e a economia francesa entrou em recessão no final de 2012, segundo nossas projeções.

Moedas

Encerramos nossa posição vendida no dólar australiano ao longo do mês de dezembro devido aos sinais de melhora da economia chinesa. Iniciamos o mês de janeiro sem alocações relevantes.

Juros Internacionais

Durante o mês de dezembro, encerramos as nossas alocações tanto tomadas (no caso da França), quanto aplicadas (Austrália). No caso da Austrália, a precificação de queda do juro ao longo de 2013 já é bastante expressiva, não justificando continuar com a posição. Já no caso da França, apesar da situação econômica continuar frágil, o risco de estresse tem diminuído consistentemente. Dessa forma, também não enxergamos ganhos expressivos nessa alocação no atual momento.

Atribuição de Performance

No mês de dezembro, o SPX Nimitz rendeu 1,31%, ante um CDI de 0,51% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Dez/12	2012
Ações	0,23%	1,06%
Commodities	0,07%	0,12%
Juros Brasil	0,96%	5,81%
Juros Internacionais	-0,11%	-2,06%
Moedas	-0,17%	1,65%
Dívida	-0,03%	-0,82%
Taxas e Custos	-0,14%	-2,63%
CDI	0,51%	8,38%
Total	1,31%	11,52%

A SPX Gestão de Recursos Ltda ("SPX Capital") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com 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. A rentabilidade do fundo apresentada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Este fundo realizará investimentos nas cotas do SPX Nimitz Master FIM que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas no SPX Nimitz Master FIM, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido negativo no fundo e na conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O fundo SPX Nimitz Master FIM pode investir em ativos no exterior.