

Carta do Gestor

O tempo está se esgotando: é hora de os políticos tomarem as decisões necessárias para a continuidade do euro

Caros Investidores,

Chegou a hora da definição para o futuro do euro. Após anos de tentativas malsucedidas e de soluções paliativas, os mecanismos existentes têm se mostrado cada vez menos eficazes para estancar as pressões do mercado. A impaciência com as soluções vazias que são apresentadas de forma recorrente pelas autoridades europeias tomou conta do mercado, cansado de frustrações com promessas que nunca se concretizam. No atual momento, é imperioso que os políticos tomem decisões definitivas, eficazes, que ataquem o centro dos problemas, que abordem as deficiências institucionais que fundamentam o euro. Parece ser absolutamente necessário que haja uma convergência para a total integração entre os países europeus, baseada em três pilares: monetário, político e fiscal. Sem esses pilares, a Europa dificilmente conseguirá sair da situação precária na qual se encontra hoje.

O agravamento recente das tensões na Europa tem sido evidente no âmbito social, político e econômico. Desde a eleição francesa, quando François Hollande substituiu o então presidente Nicolas Sarkozy, a fragmentação política dentro do bloco ganhou contornos mais contrastantes. Enquanto Sarkozy se desdobrava para conciliar os interesses franco-germânicos, Hollande claramente seguiu uma linha ortogonal às demandas alemãs. O objetivo claro do francês é de favorecer políticas pró-crescimento, à custa da austeridade defendida por Angela Merkel. Dessa forma, Hollande quebrou a unidade franco-germânica e formou o “bloco mediterrâneo”, estreitando as alianças com os líderes da Itália e da Espanha. A líder alemã permanece insistindo nos programas de austeridade fiscal – e sendo execrada por sua postura inflexível. Está clara a divisão e a divergência de opiniões em um momento que requer medidas decisivas, o que torna o ambiente ainda mais desafiador e o desfecho ainda mais imprevisível.

A ideia de isolar a Alemanha parece estúpida. Nesse momento as autoridades deveriam estar buscando consenso em torno das medidas que tragam soluções críveis para fortalecer os fundamentos do euro. É hora de união entre os líderes em prol de um bem comum: a sobrevivência do euro. É hora de mostrar e reforçar que existe coesão nas decisões e mostrar aos céticos (e nos encaixamos nesse grupo) que eles estão errados. Caso os mercados se convençam de que realmente não há chance de haver coordenação nas decisões, certamente passaremos por momentos difíceis na economia global.

O caos político que tomou conta da Europa tem mostrado seus efeitos adversos na economia global. Ao longo do último mês, uma enxurrada de dados econômicos decepcionantes nas economias desenvolvidas e emergentes trouxe a certeza de que os riscos adversos para o cenário de atividade global estão se materializando. A constatação de que as economias não escaparão de um período prolongado de desempenho fraco alimentou a dinâmica negativa dos mercados, que já sofriam com sinais de esgotamento dos efeitos das maciças injeções de liquidez pelos Bancos Centrais.

A espiral negativa na qual diversas economias europeias se encontram, onde a dificuldade em completar árduos ajustes fiscais é potencializada pela dramática deterioração das condições econômicas, forma um círculo vicioso que parece cada vez mais difícil de ser revertido.

Atualmente, a chance de ruptura é grande. Por outro lado, as potenciais intervenções aumentam a volatilidade dos mercados, que respondem a uma variedade de especulações em torno da possibilidade de uma reação mais forte das autoridades. Portanto, optamos por reduzir nossas alocações; mantivemos, porém, o viés pessimista.

No Brasil, não temos um diagnóstico único para justificar a falta de reação da economia ao afrouxamento monetário. Acreditamos que seja a soma de alguns fatores, entre eles a maior restrição fiscal dos últimos dois anos, desembolsos do BNDES menores do que no passado, crédito bancário mais apertado e desaceleração externa. Acreditamos que a curva de juros brasileira apresente uma grande oportunidade, uma vez que talvez seja uma das únicas do mundo que tenha inclinação positiva, dada a desinflação feita.

Seguem nossas principais alocações:

Juros Domésticos

Ao longo do mês foram divulgados dados de atividade doméstica mais fracos do que o esperado, acarretando reduções nas projeções para o PIB do ano. Além disso, com a queda das commodities, economia mais fraca e algumas reduções de tributos, as perspectivas inflacionárias melhoraram, levando as projeções de inflação do ano para próximo da meta. Essa combinação de atividade abaixo do potencial e inflação próxima da meta, nos leva a crer que o Banco Central tem um bom espaço para continuar reduzindo a taxa Selic. Desse modo, aumentamos nossas alocações no DI jan14.

Bolsa

Nosso cenário de contínua piora nos dados de atividade global e de aumento do estresse financeiro na Europa vem se configurando. Dada a forte correção das bolsas em maio e uma provável resposta das autoridades, tanto na Europa quanto nos Estados Unidos, a esse cenário de deterioração, resolvemos reduzir a posição vendida em S&P. Porém, acreditamos na maior relevância da fraqueza na atividade e das inconsistências do modelo europeu e, dessa forma, estamos atentos para aumentar novamente a posição, caso essa resposta seja tímida.

Juros Internacionais

Acreditamos que o cenário global continua desinflacionário em função da sincronizada desaceleração global e dos crescentes riscos europeus. Dessa forma, mantemos uma estratégia de aplicar juros em pequenas economias abertas que ofereçam alguma assimetria. Mantivemos a alocação aplicada em juros no México e reduzimos a alocação tomada em taxas de juros nos Estados Unidos. Ao longo do mês de maio, voltamos a aplicar juros no Chile.

Moedas

Diminuímos nossa posição comprada no dólar americano devido à maior possibilidade de medidas de afrouxamento monetário pelo *Federal Reserve*. Particularmente, encerramos a posição vendida no dólar australiano e iniciamos uma posição vendida no dólar canadense. Entendemos que a economia canadense está mais exposta à recente desaceleração da economia americana e que, portanto, será menos beneficiada, caso haja mais estímulos monetários nos Estados Unidos. No real, encerramos a posição vendida devido às intervenções do Banco Central. Mantivemos nossa posição vendida no euro.

Dívidas

Reduzimos nossa posição comprada no índice de empresas *high grade* europeias e em proteção nos CDS soberanos da Espanha e da Itália. Apesar de ainda acreditarmos que a péssima dinâmica de crescimento da Europa vai contaminar tanto o crédito corporativo, quanto o crédito soberano ao diminuir suas capacidades de pagamento, pensamos que estamos mais próximos do momento no qual as autoridades irão intervir.

Commodities

Encerramos nossa posição comprada em soja. Embora as contratações de soja americana tenham permanecido em nível elevado durante o mês de maio, os embarques nos portos americanos não cresceram da forma como esperávamos. Em paralelo, no último mês, iniciou-se o período de desenvolvimento da soja americana que está plantada e será colhida em agosto e setembro. Por acreditarmos que não possuímos grande vantagem em relação ao mercado na previsão da produtividade da safra americana, decidimos nos abster dessa discussão nesse momento. Iniciamos uma alocação vendida em cobre fundamentada no nosso cenário de grande excesso global desse metal nos próximos meses. Esperamos ainda que as importações chinesas de cobre venham a desacelerar até o fim do ano, dado o alto nível de estoques que o país possui atualmente. Mantivemos nossa posição vendida em petróleo.

Atribuição de Performance

O SPX Nimitz rendeu 3,32% em maio, ante um CDI de 0,73% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Mai/2012	2012	12 Meses
Ações	1,24%	1,27%	0,93%
Commodities	0,08%	0,50%	0,67%
Juros Brasil	0,81%	3,97%	4,50%
Juros Internacionais	-0,23%	-0,93%	-1,93%
Moedas e Dívida	1,48%	2,09%	3,76%
Taxas e Custos	-0,80%	-1,64%	-2,47%
CDI	0,73%	3,94%	10,92%
Total	3,32%	9,20%	16,38%

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.