

Carta do Gestor

O Retorno do *Bear Market*?

Caros Investidores,

Como já havíamos mencionado, a euforia trazida pelas injeções maciças de liquidez apresenta sinais de esgotamento. Sem novos estímulos monetários no horizonte, os mercados pelo mundo estão novamente voltando suas atenções para a sombria realidade dos dados macroeconômicos. Neste âmbito, o índice de confiança de empresários na zona do euro sofreu nova deterioração e retornou ao nível atingido no final do ano passado, no momento mais agudo da crise até agora. Tal movimento foi acompanhado pela queda do índice de confiança dos empresários americanos (Gráfico 1). O nosso diagnóstico é que, como no caso de um dependente, são necessárias doses cada vez maiores de drogas monetárias para impulsionar a economia, seus benefícios duram cada vez menos, e o efeito colateral (inflação) é cada vez maior.

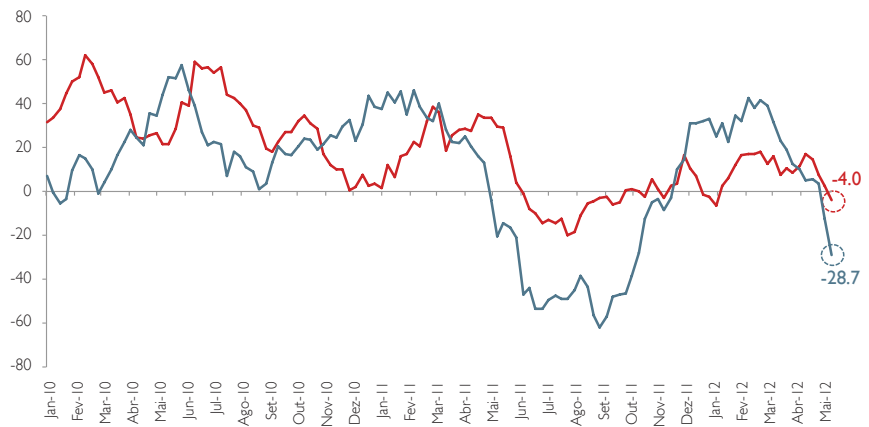
Gráfico 1 | Estados Unidos e Zona do Euro: Índice de Confiança do Empresário



Fonte: Bloomberg, SPX Capital — Zona do Euro (PMI Composite) — Estados Unidos (ISM Composite)

Cabe ressaltar que não são apenas os índices de confiança que estão desapontando. Nos últimos meses, a grande maioria dos indicadores econômicos tem surpreendido negativamente em diversos países, o que se reflete na queda do índice de surpresa econômica calculado pelo Citibank (Gráfico 2). Nesse indicador, números negativos indicam surpresas negativas, e sua deterioração recente evidencia o aumento do volume de decepções no que se refere ao desempenho das economias.

Gráfico 2 | Índice de Surpresa dos Indicadores Econômicos



Fonte: Citibank, SPX Capital.

— Países Emergentes — Países membros do G10

No Brasil, a cruzada contra os inimigos do crescimento continua. O governo parece determinado a alcançar uma taxa real de juros mais baixa e uma taxa de câmbio mais depreciada. No momento, não enxergamos um piso para a taxa de juros e também não acreditamos que o Banco Central esteja perto de vender dólares para evitar a desvalorização do câmbio.

Seguem nossas principais alocações:

Juros Brasil

Passamos o mês de abril sem alocações nos juros domésticos. Ao longo do mês, foram divulgados dados mais fracos de atividade local. Além disso, o Banco Central retirou da Ata a indicação de que a Selic deveria ser reduzida até um nível ligeiramente acima do mínimo histórico, sinalizando que teria espaço adicional para flexibilização da política monetária. Com isso, retomamos a alocação aplicada no DI jan14 no início de maio.

Bolsa

Durante o mês, aumentamos a posição vendida em S&P, pois acreditamos não estar contemplado o prêmio de risco devido nos preços de mercado e, principalmente, após dados da economia americana darem sinais de desaceleração. Além disso, aumentamos, nesse período, nosso *short* em Eletropaulo, após a divulgação dos parâmetros de sua revisão tarifária, que indicaram um cenário ainda pior do que projetávamos. Por fim, fizemos um investimento na fabricante de móveis Unicasa por meio de seu IPO.

Moedas

Mantivemos nossa posição comprada em dólar americano contra o euro, o dólar australiano e o real. Devido à desaceleração do crescimento nesses países, acreditamos que o fechamento do diferencial de taxas de juros contra os Estados Unidos favorecerá o dólar americano.

Crédito

Continuamos com uma posição comprada em proteção no índice de CDS de empresas *high-grade* europeias e nos CDS soberanos de Espanha e Itália. A fraca dinâmica de crescimento da Europa contaminará tanto o crédito corporativo, quanto o crédito soberano, ao diminuir suas capacidades de pagamento.

Juros Globais

Continuamos com uma alocação tomada nas taxas de juros de médio prazo nos EUA. Acreditamos que as condições econômicas atuais ainda não justificam rodadas adicionais de estímulos monetários, como esperadas por grande parte do mercado. Adicionalmente, iniciamos uma posição aplicada em juros no México, baseada na

dinâmica benigna de inflação e na instância fiscal apertada, em um ambiente global desinflacionário. Acreditamos que a consolidação dessas condições atuais permitirá um relaxamento monetário adicional.

Commodities

Mantivemos a alocação comprada em soja. A produção da América do Sul continua sendo revista para baixo, acarretando o aumento da procura pela soja americana. A consequência desse cenário tem sido a redução das projeções de estoques nos EUA. Como avaliamos que esse movimento de redução tem ainda bastante espaço para continuar, seguimos com a posição comprada em soja. Ademais, iniciamos uma posição vendida em petróleo. A desaceleração da economia global e a forte produção dos países da OPEP justificam a alocação.

Atribuição de Performance

O SPX Nimitz rendeu 0,38% em abril, ante um CDI de 0,70% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Abr/2012	2012	12 Meses
Ações	-0,05%	0,03%	-0,37%
Commodities	0,09%	0,42%	0,53%
Juros Brasil	-0,03%	3,14%	3,49%
Juros Internacionais	-0,83%	-0,70%	-2,35%
Moedas e Dívida	0,55%	0,60%	2,25%
Taxas e Custos	-0,05%	-0,97%	-2,18%
CDI	0,70%	3,18%	11,25%
Total	0,38%	5,69%	12,61%

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.

