

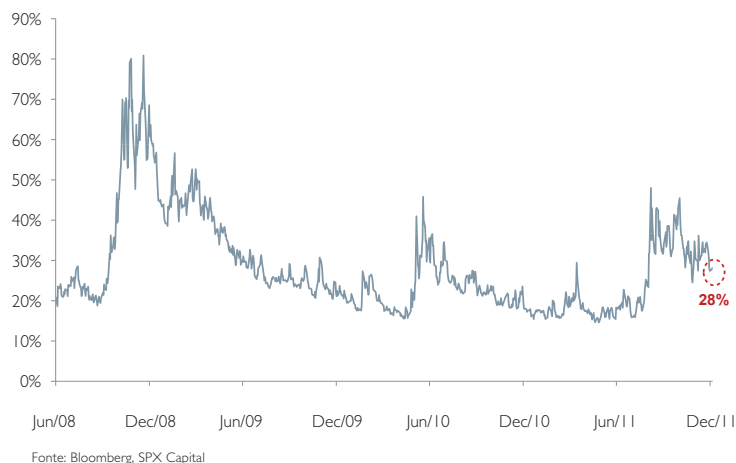
## Carta do Gestor

### Dados positivos nos Estados Unidos mantêm o tom positivo do mercado

O momento positivo da economia americana, aliado à esperança de que haverá medidas decisivas na Zona do Euro, tem reduzido a aversão a risco do mercado. Esse movimento é ilustrado pela queda do VIX, que recuou do patamar de 45% no início de outubro para 28% no início de dezembro (gráfico 1). Permanecemos, porém, céticos quanto à sustentabilidade da recuperação da economia global e, sobretudo, quanto à proximidade de uma solução definitiva para a crise europeia.

### Gráfico 1

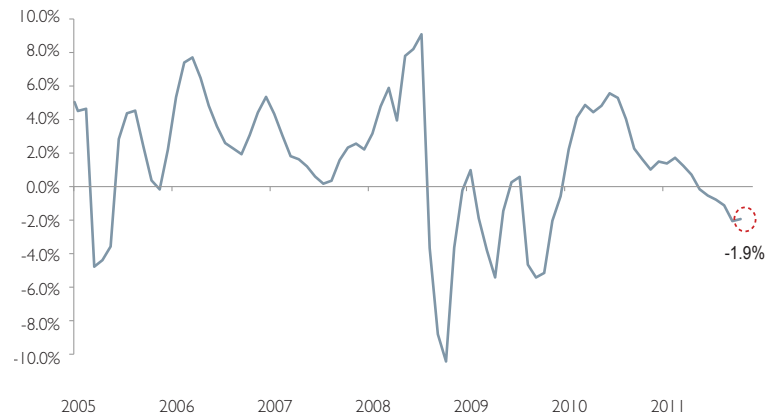
*Índice VIX  
Volatilidade implícita das opções sobre o índice S&P 500*



Dados de consumo e investimento, somados a resultados melhores de geração de empregos, têm sustentado a melhora nos mercados, na expectativa de que a economia americana esteja ganhando tração. No entanto, toda cautela é necessária e ainda há dúvidas sobre a sustentabilidade dessa recuperação verificada nos dados econômicos. Por enquanto, ainda não vimos uma melhora na renda que sustente o consumo à frente. Pelo contrário, a renda real disponível vem caindo nos últimos meses (gráfico 2). Do mesmo modo, o cenário para o investimento delineado pelos nossos modelos sugere uma moderação no ritmo de expansão. Em suma, nossas projeções indicam que o crescimento do PIB americano no ano de 2012 tenderá a ser parecido com o crescimento no ano de 2011, ou seja, inferior a 2%.

## Gráfico 2

*Estados Unidos: Renda real disponível  
Crescimento trimestral anualizado com ajuste sazonal*

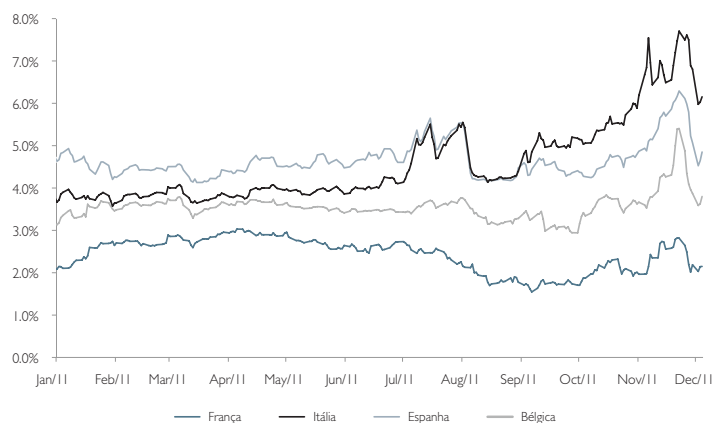


Fonte: Bloomberg, SPX Capital

Na Zona do Euro, expectativas em torno de medidas efetivas como resultado da reunião entre os líderes europeus, o Summit que acontece nos dias 8 e 9 de dezembro, também levaram o mercado a reagir de forma positiva, reduzindo expressivamente os níveis das taxas de juros embutidos nos títulos dos países (gráfico 3).

## Gráfico 3

*Rendimento dos títulos de 5 anos da Zona do Euro*



Fonte: Bloomberg, SPX Capital

Entretanto, também nesse caso pairam ainda muitas dúvidas em relação à eficiência das medidas para acalmar os mercados. Estamos mais uma vez céticos sobre a possibilidade de os líderes europeus entregarem medidas eficazes e concretas. As notícias e os discursos divulgados até o momento sugerem que vamos ter mais do mesmo, ou seja, medidas paliativas que apenas empurram o problema para frente e tentam ganhar mais tempo. O desenho de medidas que atendam aos interesses de franceses e alemães ao mesmo tempo fará com que as possíveis mudanças nos Tratados da União Europeia sejam muito tímidas para recuperar a confiança dos investidores.

A falta de uma união fiscal efetiva e de um mecanismo automático de punição aos países membros que não cumprem as metas estabelecidas provará que o acordo que está sendo costurado é frágil. Pelo contrário, o que está sendo planejado é que o Conselho Europeu, aliado aos poderes da Corte Europeia de Justiça, fiscalize as contas públicas dos países membros, sem um mecanismo automático de punição que seja realmente crível e que elimine os incentivos ao desrespeito fiscal. Sinceramente, alguém acha que este plano vai funcionar na prática? Se um país como a França estiver nesta situação, alguém acredita que ela será punida? Duvidamos de que os mecanismos que até o momento foram propostos sejam efetivos.

O jogo político e as divergências de interesses têm impedido o progresso de muitas discussões e a criação de mecanismos que poderiam ser solução efetiva, e que em alguns casos implicariam em socialização da dívida. A criação dos eurobônus foi descartada pela Alemanha, pelo menos por um horizonte de tempo razoavelmente longo, até que haja mais integração econômica. Por outro lado, a França teve uma de suas demandas satisfeita, e a Alemanha abriu mão da participação do setor privado nos futuros pacotes de salvamento. Mas, na realidade, apesar do jogo de palavras e da reorganização das regras existentes, após o Summit continuaremos com o que já temos: o Banco Central Europeu (BCE) comprando grandes quantidades de títulos soberanos, injetando grande volume de liquidez e estendendo o prazo dessas linhas, afrouxando as regras para os colaterais exigidos nas operações de auxílio à liquidez, reduzindo a taxa de juros básica e comprando grandes quantidades de títulos privados. Continuaremos também com o ajuste fiscal em curso por parte dos países membros.

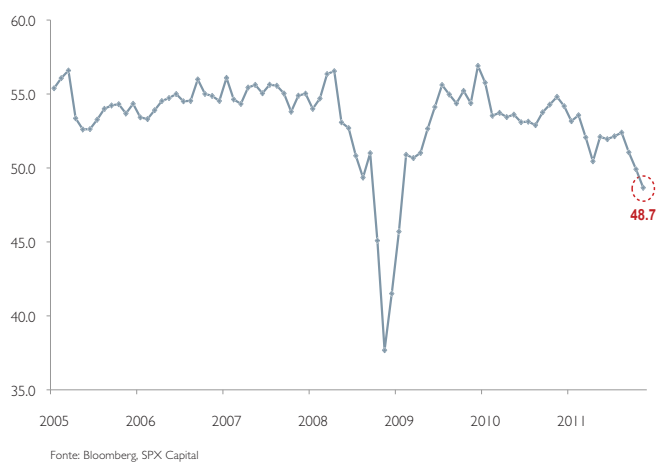
Portanto, o fracasso do Summit é evidente. Por outro lado, nove em cada dez analistas acreditam que a solução para a crise é o BCE fazer compras ilimitadas de títulos soberanos. Logo, apesar do fracasso em se atingir o núcleo do problema, o simples compromisso dos líderes com mais disciplina poderá ser suficiente para que o BCE compre mais títulos soberanos, o que seria positivo para o mercado, ao menos por algum tempo, até os agentes perceberem que essa solução não é na verdade uma boa ideia.

Nos países emergentes, os efeitos das políticas contracionistas executadas nos últimos trimestres, aliados ao aprofundamento recente da crise europeia, pioraram substancialmente as perspectivas para o crescimento econômico.

Na China, também observamos dados mais fracos de atividade econômica (gráfico 4), motivando o governo a dar passos iniciais no processo de afrouxamento da política econômica para estimular a economia.

#### Gráfico 4

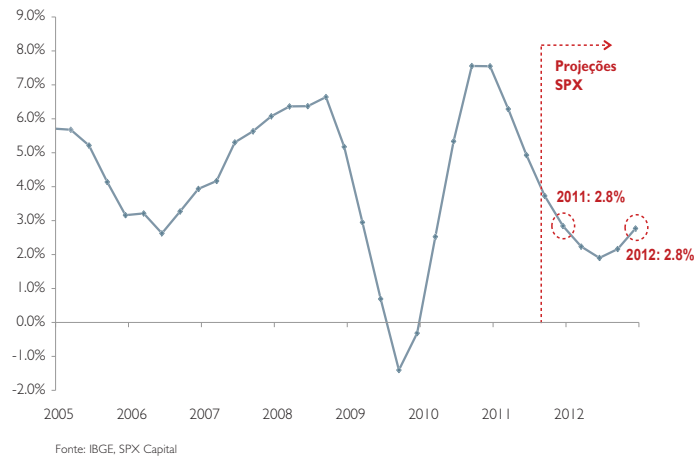
*China: Indicador de confiança da indústria  
Índice de difusão com ajuste sazonal*



No Brasil, a nossa projeção para o crescimento do PIB em 2011 está em 2.8% e com grande esforço chegaremos a um crescimento próximo de 3.0% em 2012 (gráfico 5). Ademais, a expectativa de inflação implícita na NTN-B 2014 (próximos 2,5 anos) apresentou sensível declínio, recuando de 5.61% no início de novembro para 5.28% no final do mês (gráfico 6). A combinação de inflação menor com crescimento baixo levou o Banco Central a continuar reduzindo a taxa de juros e motivou o Ministério da Fazenda a lançar um pacote de medidas de estímulo à economia.

### Gráfico 5

*Brasil: Crescimento do PIB  
Crescimento acumulado em 4 trimestres*



### Gráfico 6

*Expectativa de Inflação Implícita na NTN-B 2014*



Nos mercados, continuamos com uma postura cautelosa, embora nossa maior alocação, comprada em NTN-B, seja expressiva. Acreditamos que a atual situação da economia brasileira permitirá que o Banco Central continue reduzindo os juros durante o ano de 2012.

No mercado de moedas, continuamos com a nossa posição vendida no euro, pois acreditamos que a depreciação frente ao dólar será uma das consequências da política expansionista do BCE. Decidimos não rolar a nossa posição comprada no yuan, pois a economia chinesa vem apresentando sinais de desaceleração. Além disso, de acordo com dados do mês de outubro, houve venda líquida de moeda estrangeira na China, sinalizando um fluxo cambial negativo. Provavelmente esse foi um dos fatores que motivou a redução do ritmo de apreciação.

No mercado de dívida, diminuimos a posição comprada no CDS da França devido ao aumento do preço. Em relação aos CDX de empresas europeias, zeramos nossas alocações compradas devido à elevação da correlação com o CDX de empresas americanas, que por sua vez estão sendo beneficiadas pelos dados econômicos melhores nos Estados Unidos.

Quanto às alocações de commodities, seguimos com posição vendida no chumbo.

No mercado de juros internacionais, temos alocações aplicadas em juros de três e seis meses no Chile.

No mercado de ações, encerramos nossa pequena venda no S&P com os dados melhores nos Estados Unidos. Por outro lado, abrimos posições vendidas em alguns setores defensivos, cujos prêmios de valuation consideramos além do razoável, mesmo considerando seus modelos de negócios relativamente resilientes. Nesse contexto, as principais posições foram em distribuidoras de energia elétrica, nas quais esperamos uma expressiva redução da geração de caixa advinda principalmente da implementação do processo de revisão tarifária, previsto para acontecer em 2012.

## Atribuição de Performance

O SPX Nimitz rendeu 1,54% em novembro e acumulou 11,36% em 2011, ante um CDI de 10,59% no mesmo período. As alocações em Juros no Brasil foram responsáveis pela maior contribuição para o resultado do fundo em novembro.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Nov. 2011	2011	12 Meses
Ações	0.02%	-0.17%	-0.15%
Commodities	0.01%	0.21%	0.45%
Juros Brasil	0.70%	1.58%	1.18%
Juros Internacionais	0.02%	-1.77%	-1.68%
Moedas e Dívida	0.18%	2.89%	3.30%
Taxas e Custos	-0.24%	-1.94%	-2.15%
CDI	0.86%	10.59%	11.57%
<b>Total</b>	<b>1.54%</b>	<b>11.36%</b>	<b>12.49%</b>

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.

A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

