

Caros investidores,

O cenário base com que trabalhamos desde o início da SPX Capital e que tem guiado as nossas estratégias de investimentos contempla um crescimento da economia global em torno de 4%, puxado em 2/3 pelas economias emergentes. Esse cenário pressiona o mercado de matérias-primas e eleva a inflação. Por isto, temos buscado posições tomadas em juros de países cujo mercado de fatores de produção está apertado e cuja curva de juros apresenta pouca ou nenhuma precificação de alta. Adicionalmente, temos ficado comprados em commodities e em moedas de países que têm se beneficiado de uma melhora em seus termos de troca. Em bolsa, por receio de uma elevação substancial no nível das taxas de juros, não temos tido posições direcionais relevantes.

Nesta data, adicionalmente à publicação desta Carta Mensal, estamos divulgando o Relatório Trimestral de Gestão da SPX Capital.

Divulgações de destaque

- **A taxa de inflação nos Estados Unidos** surpreendeu novamente para cima. Apesar de partir de níveis baixos, o núcleo da inflação ao consumidor também tem subido acima do esperado.
- **Indicadores de confiança dos empresários** da Zona do Euro encerraram o mês de março apontando para um crescimento de 3% do PIB do primeiro trimestre de 2011, acelerando em relação ao trimestre anterior.
- **O Banco Central Europeu elevou a taxa de juros em 25 pontos base**, para 1,25% ao ano, após dois anos com a taxa inalterada.
- **A produção industrial brasileira** apresentou em fev/11 crescimento de 1,9% na comparação com o mês anterior, fazendo com que a produção recuperasse o nível observado em abr/10.
- **A inflação medida pelo IPCA** alcançou 0,79% em mar/11, com a inflação em 12 meses alcançando 6,30%. Destaque para os núcleos e para os preços de serviços, sensivelmente pressionados.

Cenário macroeconômico

EUA

Na economia americana, após o forte crescimento no final do ano passado, alguns indicadores, especialmente de consumo, têm decepcionado. Acreditamos que essa fraqueza seja temporária, pois o mercado de trabalho, principal fundamento do consumo, continua melhorando. Isso não tem, entretanto, facilitado as coisas no lado da inflação, dado que o núcleo dos preços ao consumidor surpreendeu pelo segundo mês consecutivo. Alguns membros do FOMC têm defendido de maneira mais enfática uma política monetária menos expansionista. Não obstante, essa não parece ser a posição majoritária no comitê.

Europa

Pesquisas de confiança continuam sinalizando aceleração do crescimento neste início de ano. Mais uma vez, permanece a divergência entre o desempenho das economias centrais e periféricas. Enquanto isso, crescem as pressões inflacionárias, levando o ECB a elevar os juros pela primeira vez em dois anos para conter eventuais efeitos de segunda ordem, apesar de ainda existirem incertezas políticas, especialmente no que se refere aos mecanismos de ajuda aos países periféricos.

China

Apesar da moderação nos indicadores de confiança no setor de manufaturas, o cenário de crescimento na China permanece caracterizado pela robustez, assim como pelas pressões inflacionárias. O governo tem se utilizado de diversos instrumentos para contê-la.

Brasil

Ainda que apresente alguma desaceleração, o hiato de produto permanece pressionado, qualquer que seja a métrica adotada. Adicionalmente, indicadores de alta frequência sugerem um crescimento acima de 1% para o primeiro trimestre na comparação com o trimestre anterior. A inflação corrente permanece elevada, afetando as expectativas de inflação futura. No relatório de inflação, o Banco Central reforçou de forma explícita a estratégia de convergência mais longa para a meta, o que nos parece uma escolha arriscada.

Estratégias de investimento

Commodities

Alguns sinais de acomodação da atividade na China e a intensificação dos combates na Líbia nos levaram a reduzir parte da nossa alocação comprada em cobre e a aumentar a de petróleo. Mantivemos posições compradas em café e algodão.

Bolsa

Em virtude do risco inflacionário, temos evitado grandes alocações direcionais. Em termos de valores relativos, continuamos comprados em algumas empresas do setor imobiliário e acrescentamos uma estratégia relativa em bancos. Adicionamos uma alocação vendida em Embraer.

Juros Domésticos

Após a sinalização pelo Banco Central de uma convergência mais longa para a meta, zeramos nossas posições tomadas na parte curta, optando por prazos mais longos.

Câmbio

Montamos uma carteira comprada em Dólar Canadense e Peso Mexicano, moedas beneficiadas tanto pela alta do petróleo como pela recuperação da economia americana. No mercado brasileiro, temos posições tomadas em cupom cambial.

Juros Internacionais

Os acontecimentos no Japão, principalmente o risco de crise nuclear, nos levaram a realocar nossas posições, para reduzir o risco de stress. Reduzimos nossa posição tomada na Austrália, optando por aumentar a alocação na Suíça e iniciar posição tomada no Canadá. Posteriormente, dada a boa performance na Suíça, reduzimos substancialmente a posição ao longo do mês.