

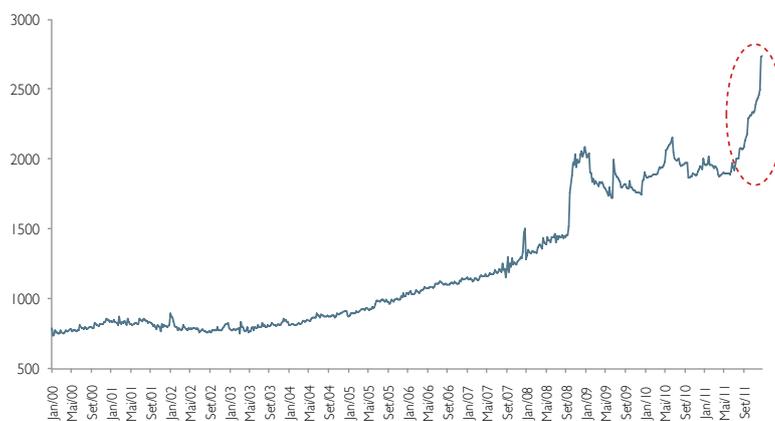
Carta do Gestor

No último mês, a esperança na sustentabilidade da recuperação da economia americana foi o destaque nos mercados. A multiplicidade de dados melhores chamou a atenção, alimentando as chances de que os Estados Unidos passem pela recessão europeia sem maiores traumas. A indústria global mostrou sinais incipientes de retomada, o que também é animador. Mas a dúvida agora é se essas boas notícias vão se perpetuar. Dado o cenário particularmente complexo e desanimador na Europa, permanecemos céticos em relação ao crescimento global e à recuperação efetiva dos mercados.

O Banco Central Europeu (BCE) tem se esforçado para restaurar a estabilidade do mercado de crédito na eurozona. A expansão feita na liquidez é sem precedentes (gráfico 1) e, em termos proporcionais, comparável à expansão no balanço realizada pelo *Federal Reserve* durante a crise de 2008. Os bancos europeus têm tido acesso praticamente ilimitado aos recursos do BCE, que está mantendo afastado o risco de uma crise de crédito catastrófica por meio dessas medidas.

Gráfico 1

Ativos no balanço do BCE em bilhões de euros



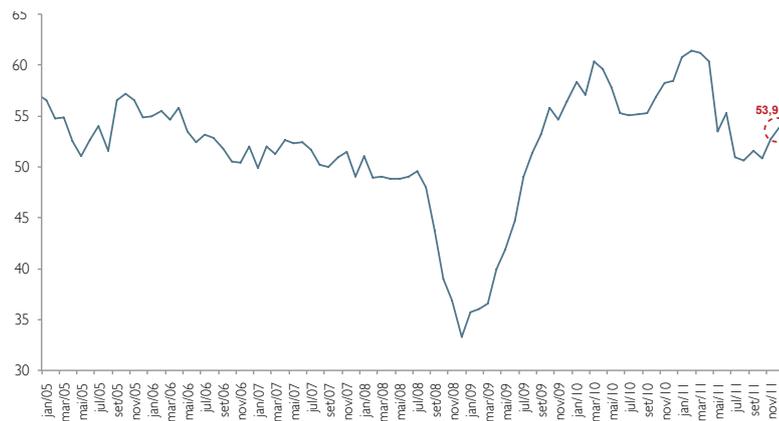
Fonte: Banco Central Europeu, SPX Capital

Mas, ainda que o BCE esteja dando suporte ao setor bancário, a Zona do Euro vai inevitavelmente sofrer com a recessão configurada para 2012. Os ajustes fiscais conjuntos serão penosos e os sinais preliminares são todos na mesma direção. As novas regras fiscais estão se tornando mais difíceis de serem cumpridas, pois o círculo vicioso está instalado em algumas economias. As projeções de crescimento são sucessivamente revisadas para baixo e os fundamentos se deterioram diariamente. Assim, os políticos permanecem entre a cruz e a espada e cada vez com menos espaço para soluções mirabolantes.

Apesar dos ventos sombrios vindos da Europa, a economia americana tem mostrado sinais surpreendentes de reaceleração. Os indicadores de confiança da indústria mostraram resiliência diante do cenário mais fraco para a indústria global (gráfico 2) e os dados de emprego também merecem grande destaque. Todas as medidas de emprego têm mostrado retomada: os pedidos de seguro-desemprego estão em tendência de queda, a criação de novos postos de trabalho tem surpreendido positivamente e a renda também apresenta recuperação na margem. Com isso, a economia entrou o ano de 2012 mais dinâmica do que era esperado há alguns meses. É claro que a cautela em relação a esse dinamismo inicial permanece. A economia americana ainda se encontra bastante fragilizada e há muitas incertezas em relação ao possível impacto da crise europeia, principalmente devido à desalavancagem do setor bancário.

Gráfico 2

EUA: Confiança do setor de manufaturas (ISM)



Fonte: Institute for Supply Management, SPX Capital

Portanto, dado que os riscos de uma deterioração do cenário para a atividade global permanecem, continuamos céticos. A elevação dos *spreads* de crédito surtirá efeitos negativos sobre as economias de diversos países, impossibilitando uma recuperação mais sustentada.

Principais Alocações

- **Posição aplicada em juro real no Brasil.** Ainda que apresente sinais incipientes de recuperação, a atividade econômica brasileira permanece em ritmo fraco. Não obstante, a curva de juros precifica pouca queda da taxa Selic no curto prazo e uma forte sequência de altas em 2013, mesmo com a inflação esperada em patamar relativamente baixo.
- **Posição vendida em euro.** Acreditamos que a depreciação do euro frente ao dólar será uma das consequências de um desempenho melhor da economia americana, aliado à política monetária expansionista do Banco Central Europeu.
- **Posição aplicada em juro no Chile.** Apesar de dados mais fortes de inflação, o Banco Central do Chile sinalizou a possibilidade do início de um ciclo de queda de juros em seu último Relatório de Inflação.
- **Posição vendida em Platina.** O PIB Global que projetamos para 2012 deverá ser suficiente para manter o balanço de oferta e demanda da platina em excesso. A combalida Europa é o principal mercado consumidor da *commodity*.
- **Posição vendida em ações do setor elétrico no Brasil.** Acreditamos que o mercado está pagando um prêmio exagerado por empresas defensivas e esperamos que, ao longo de 2012, fique mais evidente a magnitude do impacto adverso do processo de revisão tarifária nas distribuidoras de energia elétrica.

Atribuição de Performance

O SPX Nimitz rendeu -0,18% em dezembro e encerrou 2011 com rentabilidade de 11,16%, ante um CDI de 11,59% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Dez. 2011	2011
Ações	-0.04%	-0.21%
Commodities	0.03%	0.24%
Moedas e Dívida	0.06%	2.95%
Juros Brasil	-1.00%	0.57%
Juros Internacionais	-0.07%	-1.84%
Taxas e Custos	-0.07%	-2.14%
CDI	0.91%	11.59%
Total	-0.18%	11.16%

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.

